全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科文证券点金丛书



科文图书

股票技术分析新思维

来自大师的交易模式

New Thinking in Technical Analysis

Trading Models from the Masters

Buy

本书在美国一经出版，好评如潮，
跻身美国年度十大专业投资类图书之列。
12位顶级技术分析专家的精髓思想，
传统分析方法与现代创新的完美结合。

〔美〕瑞克·本塞诺（Rick Bensignor）编
钟勇　曹颖　译

Sell

中国三峡出版社
科文（香港）出版有限公司
CHINA THREE GORGES PUBLISHING HOUSE
SCIENCE & CULTURE PUBLISHING HOUSE LTD.(H.K.)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科文证券点金丛书

股票技术分析新思维

——来自大师的交易模式

New Thinking in Technical Analysis
Trading Models from the Masters

[美]瑞克·本塞诺(Rick Bensignor) 编
钟勇 曹颖 译

中国三峡出版社
科文(香港)出版有限公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著作权合同登记图字:01－2001－2696

图书在版编目(CIP)数据:

股票技术分析新思维:来自大师的交易模式/(美)瑞克·本塞诺编著;钟勇,曹颖译.—北京:中国三峡出版社,2001.10

(证券点金丛书)

ISBN 7－80099－503－8

Ⅰ.股… Ⅱ.①本… ②钟… ③曹… Ⅲ.股票—证券投资—分析方法 Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 057928 号

New Thinking in Technical Analysis: Training Models from the Master, by Rick Bensignor

Original Copyright©2000 Bloomberg Press

All right reserved.

中文简体字版版权©2001 科文(香港)出版有限公司
中国三峡出版社

中国三峡出版社
科文(香港)出版有限公司 出版发行

中国三峡出版社
北京市海淀区太平路 23 号院 12 号楼
邮编:100036 电话:(010)68218553
http://www.e－zgsx.com E－mail:sanxiab@sina.com

北京科文剑桥图书有限公司
北京市安定门外大街 208 号三利大厦
邮编:100011 电话:(010)64203023
http://www.dangdang.com

中国纺织出版社印刷厂印刷 新华书店经销

2002 年 1 月第 1 版 2002 年 1 月第 1 次印刷

开本:787×1092 毫米 1/16 印张:21.25 字数 265 千

ISBN 7－80099－503－8/F·60 定价:38.00 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序

50年前，大多数投资者深受缺乏有用信息之苦，并因此对于投身股票市场心存恐惧。而当今的投资环境中却充斥着过量的信息，投资者所面临的一个主要问题就是如何从中筛选出有用的信息。另外一个问题是优质公司并不意味着它的股票表现出色，而投资于业绩不好公司的股票有时却能获利颇丰。时间不等人，我们正在寻找能够迅速把握错综复杂的信息并从中得出结论的方法。

多年以来，无论是作为投资者还是作为策略专家，我发现技术分析对于我而言都大有裨益。它能使我深刻把握心理因素，而这正是决定市场或股票表现的至关重要的因素。瑞克·本塞诺（Rick Bensignor）先生将一群令人钦佩的从事具体交易实践的专家集中在一起，他们的撰文对于外行和专业人员了解技术分析的起源、发展和当前的应用都大有帮助。技术分析并非巫术，而是一门珍贵的技巧。如果你能够好好运用本书所授内容，那么就能帮助你在牛市时获利更多，而在熊市中也能够尽可能地减少损失。

拜诺恩·R·韦恩
美国摩根·斯坦利
首席投资策略专家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谢　辞

借此机会，我向所有本书作者对他们所撰写的部分表示感谢。特别地，我要对我的导师汤姆·迪马克（Tom DeMark）的指导、耐心和热心地传授市场知识，以及对我而言最重要的他那无比珍贵的友谊表示感谢。我还要向在纽约大学（NYU）听我课的学生表示感谢，因为他们的热情不断地给我以鼓励。

如此范围和数量级的一个创新项目同样不可避免地涉及大量幕后重要工作人员，本书也不例外。这里要特别感谢阿迪·贝克夫（Aady Bekoff），他在本书制作早期提供了大量的帮助和支持。大部分荣誉要归功于极具天分而且勤奋的乔安娜·凯娜维尔（JoAnne Kanaval）和劳瑞·劳诺（Laurie Lohne）二人制作小组的熟练制图和图书设计。这里同样要对约翰·克鲁特（John Kreuter）和詹姆斯·罗尔（James Rolle）在技术方面的援助表示感谢。在编辑方面，所获得的赞许应归功于海瑟·奥利弗（Heather Ogilvie）编辑和翠茜·泰特（Tracy Tait）编辑的多才多艺。我要感谢高级采编凯瑟利·彼德森（Kathleen Peterson），是他构思了这个项目，而且一开始就给予我主编的角色，并从我肩上接过很多组织工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　　言

我对金融市场的热爱，尤其是对传授这种热爱的热爱，是我生活中最大的乐趣之一。那些在纽约大学听过我的课的人，或者出席过我主办的布隆伯格技术分析（Bloomberg Technical Analysis）研讨班的人，都知道教人如何在市场中挣钱是我的一种嗜好。教学对我而言不但是自然而然的事，而且我还把这个机会看作上天所赐予的特殊礼物。学生们让我走入他们的生活，我们探讨人是什么和人知道什么，我和我的学生带着从新学得的知识中所获得的极大满足感升华了我们的感性经验。虽然我可能只是一名从事室内教学的人员，但我的视野也不断得以扩大。

我向投资者群体回馈过去20多年我所得到的并从中获得成功的知识的方式的，即是教他们如何在其投资决策中成功运用技术分析。我不断地收到以前学生所发来的明信片、信和电子邮件，告诉我，他们听了我的演讲、看了我的文章或是上了我的课以后，大大深化了他们对金融市场和如何成功运用赚钱交易技巧的理解。到纽约大学授课，或者是到外地传播技术分析信息的时候，我就必须离开我心爱的妻子和3个年幼的孩子。我的女儿们很难理解为什么当他们需要父亲在家的时候我却不见踪影。我希望当她们长大的时候，她们能够学会理解，并且认识到对我而言帮助他人获得金融上的成功是多么的重要。

所以，当布隆伯格出版社与我洽谈写一本关于技术分析的书时，我想这可能也是人生中难得的机遇之一，是一个有所作为的机会，只不过此次规模比较大，涉及人员也比较多。开始时我犹豫不决，因为该项目的工作量太大，必须与家人分离的加班时间也太长。不过，我想到了解决办法：为什么不去找一些这个领域最有名望的人物，请他们撰写他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最拿手的技巧、模型和研究呢？我的解决办法就是制作一本由交易技术专家撰写的关于专家方法的书。这样就开始有了《股票技术分析新思维——来自大师的交易模式》（*New Thinking in Technical Analysis: Trading Models from the Masters*）的雏形。

当我选定12名作者的名单时，我意识到本书的重要性和它给投资界可能带来冲击。据我所知，还没有人着手做类似于这样一种在一本书里包含如此之多经受住检验的不同专业人士劳动成果的项目。杰克·施瓦格（Jack Schwager）的《金融怪杰》（*Market Wizards*）一书虽然极其深刻地体现了一些最优秀交易者的智慧，但它没有明确关于"如何做"的操作经验的信息。虽然施瓦格使读者认识到成功交易中心理方面的重要性，但该书没有描述或让读者了解那些专家在实际中是如何操作的。《股票技术分析新思维——来自大师的交易模式》的目标就是要回答这一最受关注的问题。

本书的12名作者中，每一个都是撰写具体技术分析模式或方法方面公认的大师。本书以公认的技术交易方面最为成功的琳达·布兰福特·瑞斯克（Linda Bradford Raschke）的介绍性的一章开始，该章内容涵盖了行情交易和技术分析的基本原则，之后是我们大多数人学习技术分析所用参考书的作者约翰·J·墨菲（John J. Murphy）关于跨市场分析的卓越见解。

该书随后连续3章转向阐述不同类型的技术图表的用法。首先CNBC的常客肯尼斯·G·泰尔（Kenneth G. Tower）描述了移动平均线如何能更好地在点数图中确定市场动力。接着，日K线图权威史蒂芬·尼尔森（Steve Nison）阐述了如何将蜡烛图和标准技术分析工具结合起来以更好地确定风险/收益参数。再接下来的是对我所喜爱但却鲜为人知的一个模型的用法有着惊人见解的一章。这一章中，美国债券市场变动预测大师罗宾·麦斯（Robin Mesch）为采用市场特征图（Market Profile）这种工具提供了令人信服的理由。

本书中间部分深入研究了描述市场转折、循环和投影特征的模型。我的朋友和导师汤姆·迪马克（Tom DeMark）精心构建了两个重新定义超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买/超卖参数概念的革命性的振荡指标。读者可能因对其信服而抛弃以前诸如相对强弱指标（Relative Strength Index）和随机指标的至爱。汤姆之后是循环领域最负盛名的彼得·艾勒达斯（Peter Eliades），他巧妙地阐述了市场循环这一概念的思想和用法，以帮助预测交易时机、价格运动和投影点。本书该部分的最后以史蒂芬·波瑟（Steve Poser）——我所知道的在实时操作中可以利用艾略特波浪理论分析挣钱的少数几个人之一——的撰文结束。这套方法对我来说一直是个谜，因为我很少发现当市场处于波浪状态时有人数得清楚市场处于哪一波。史蒂芬很好地把握住了其思想和应用，为新手和长期冲浪老手撰写了极为精彩的一章。

本书接下来通过一些极有力度的期权和市场人气方面文章加大了其深度，也拓宽了其视野，这是本书倒数第二部分。该部分以期权界名副其实的大师——莱瑞·麦克米兰（Larry McMillan）的撰文开头。更多的人是从莱瑞的教科书《期权战略投资》，而不是别的教科书中，熟悉了期权。本章中，他对短期交易方面的贡献是一流的。莱瑞之后是另一位期权分析大师波尼尔·斯考弗（Bernie Schaeffer）的文章。在这关于期权、技术分析和投资者人气方面的具有震撼力的一章里，波尼尔提供了读者必学的如何将这三个方面结合起来以作出更能赢利的交易决策所需的工具。该部分以期货市场真正最为伟大的名字莱瑞·威廉姆斯（Larry Williams）所写的一个令人激动的新领域——对个股的人气——结束。莱瑞描述了市场决策者如何能对个股暗生情愫。这是一片基本尚未开发的处女地，也在任何时候有助于识别对一只股票极其乐观或极其悲观的流行看法。

本书以最佳交易高手之一考特尼·史密斯（Courtney Smith）久经考验的资金管理技术收尾。人们不断要求考特尼提供对市场的见解，这使得他频频成为布隆伯格电视台（Bloomberg Television）、CNBC 和 CNNfn 的常客，同时也成为数不清的行业研讨会的发言人。要特别注意考特尼在资金管理上的告诫，以便获得成熟而严格的投资修养。这些修养会免除你受心疼折磨之苦，当然最重要的还是它能够保全你的资金。

《股票技术分析新思维——来自大师的交易模式》一书内有大量的图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解和例子，是专为指导读者合理而渐进地遍历每一位大师的技巧和模式而设计的。我力图使每一章独立，而不是强迫读者将各章绑在一起以掌握一个内在的主题。作者们遵循基本的结构要求，但内容都各具特色。贯穿全书的宗旨是每一个作者都希望与你分享他精心研究并易于应用的思路，这种思路对你投资的成功至关重要。这 12 位先生和女士确实是受之无愧的技术分析大师。

瑞克·本塞诺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策划编辑：李海斌
责任编辑：战葆红
封面设计：门乃婷

“很长时间以来，可能对一代人来说，技术分析已经不再被视作巫术或者魔法。但是市场的发展与变化使得即使是最好的工具，人们也不得不对其斟酌再三。瑞克·本塞诺本人就是一位杰出的技术分析专家，他将一群运用技术指标的顶级技术专家和资金管理专家组织在一起编写了本书。**对于所有对市场技术方法有兴趣的投资者和交易者而言，阅读本书是必不可少的。**”

——艾尔弗雷德·H·金根，美国前财政部副部长

“本书**将技术分析的古典思想与新观点做了出色的融合**。投资者以及短期交易者能够从中找到自己感兴趣和有用的东西。”

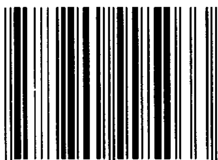
——盖尔·姆杜达克，UBS Warburg公司执行理事与首席股票分析师

“本书是在令人尊敬的学术领域中对于技术交易规则的最新支持，这是一本必读的书。”

——威廉·西尔伯，纽约大学Stern商学院金融与经济系教授

“本书**终有一天会成为经典之作**，因为它引起了资深交易者对新方法的关注。”

——比尔·艾布拉姆斯，纽约股票交易所专家


ISBN 7-80099-503-8
9 787800 995033

ISBN 7-80099-503-8/F·60
定价：38.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容简介：

即使是最纯粹的基础分析有时也不能指出买入股票或获利的最佳时机。技术分析能帮助市场交易者预测股票、商品或任何其他金融工具的价格行为，并为你未来几星期或几个月的交易策略提供线索。当市场时机成为你为未来交易制定合理可靠决策的基本要素时，技术分析就是你的必需工具。

本书中，12位顶级专家揭示了他们交易成功的策略与技巧，为市场参与者提供了一系列宝贵的工具来改善他们的投资业绩，并且每一种工具都是久经考验、独一无二的。在这本极为珍贵的技术分析指南里，读者们会发现它对市场动态预测的论述深入浅出、言简意赅且操作性强。书中170多张图表更是锦上添花，从而使它真正成为每一个交易者取得竞争优势的首选读物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



瑞克·本塞诺是摩根·斯坦利·迪威特公司的副总裁和高级技术策略专家，同时还是纽约大学职业继续教育学院的教授，讲授技术分析课程。在这之前，他在纽约数家期货交易所当了14年的交易经纪人，后来成为布隆伯格的技术分析、期货和商品方面的高级产品专家。作为《投资者每日商情指南》（Investor' BusinessDaily Guide to the Markets）中一个栏目的撰稿人，本塞诺先生已经为《布隆伯格行情》（Bloomberg Markets）杂志撰写了大量的文章，并且是行业研讨会上一位颇受欢迎的发言人。

科文证券点金丛书：

《股票K线战法》
（美）史蒂夫·尼森 著

《笑傲股市》
（美）威廉·奥尼尔 著

《专业投机原理》
（美）维克多·斯波朗迪 著

《固定收益证券》
（美）布鲁斯·塔克曼 著

《证券混沌操作法》
（美）比尔·威廉姆 著

《新B股投资解码》
中国B股市市场研究组 编

《长线短炒》
（美）迈克·辛希尔 著

《变波投资》
（美）托宾·史密斯 著

《汇市圣经》
黄荣燦 著

《股票技术分析新思维》
（美）瑞克·本塞诺 编

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　　录

第 1 章　行情交易和技术分析的基础性原则 …………………… 1

技术分析领域有影响的思想家 …………………………………… 3
价格行为的一般原理 ………………………………………………… 18
创建行情图 …………………………………………………………… 23
交易的三种类型 ……………………………………………………… 24
交易管理 ……………………………………………………………… 28

第 2 章　用跨市场分析来预测趋势 ……………………………… 31

基本原理 ……………………………………………………………… 33
跨市场板块效应 ……………………………………………………… 38
板块轮换与经济 ……………………………………………………… 42
日本对美国市场的影响 ……………………………………………… 46
跨市场分析的技术性质 ……………………………………………… 46

第 3 章　移动平均线在点数图中的应用 ………………………… 51

点数图的背景 ………………………………………………………… 53
图形构建基础 ………………………………………………………… 54
在点数图上构建移动平均线 ………………………………………… 58

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技巧的使用时机和使用方法 …… 66

第 4 章 利用蜡烛图发现早期逆转信号 …… 69

构建蜡烛线 …… 72
单根蜡烛线的用法 …… 73
Doji …… 74
影线 …… 77
锤子和流星 …… 77
吞没形态 …… 81
窗口 …… 83
蜡烛和风险/回报因素 …… 85

第 5 章 市场语言的市场特征图解读 …… 89

均衡与非均衡循环 …… 93
日市场特征图的形状 …… 97
均衡和非均衡循环的特征图 …… 102
非价格控制和价格控制阶段 …… 105
市场活动的 4 个步骤 …… 108
利用市场特征图来创建买卖策略 …… 116
市场特征图基本原理总结 …… 125

第 6 章 用振荡指标来预测交易时机 …… 129

传统振荡指标的解释 …… 131
TD 价格区间扩张指数™ …… 133
TD Demarker Ⅰ™ …… 140

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

TD DeMarker Ⅱ …… 145
主要注意事项 …… 147

第 7 章　运用周期理论生成价格投影 …… 149

用偏移线生成价格投影的基本步骤 …… 152
名义价格投影及其术语 …… 155
市场周期投影的应用 …… 158

第 8 章　利用艾略特波浪理论进行交易 …… 175

艾略特波浪理论的历史演变 …… 178
艾略特波浪理论的描述 …… 179
识别波浪特征 …… 182
艾略特波浪理论的应用 …… 183
止损点与艾略特波浪理论 …… 194
分析失误时获利 …… 196
对基于艾略特波浪理论的交易进行微调 …… 200

第 9 章　期权市场的交易波动性 …… 203

你能预测股市吗 …… 205
波动性交易回顾 …… 206
波动性交易 …… 223
波动性交易的最大优势 …… 240

第 10 章　结合人气指标来改善技术分析 …… 243

正确运用逆向思维 …… 246

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人气指标和技术指标的相互关系 …… 249
人气的度量 …… 252
人气实战——一个案例的研究 …… 272

第11章 在个股市场中度量人气指标 …… 279

投资者人气如何影响个股 …… 282
基本原则 …… 283
指标的用法 …… 285
导致顾问们过分看涨和过分看跌的因素 …… 287
避开陷阱 …… 289
为众人所不为 …… 292

第12章 利用资金管理技术控制风险 …… 293

固定比例赌注 …… 296
先设止损点，后运用规则 …… 297
备足资金开始交易 …… 298
保持冷静 …… 298
坚持原则 …… 299

索引 …… 301

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章

行情交易和技术分析的基础性原则

琳达·布兰福特·瑞斯克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

琳达·布兰福特·瑞斯克（Linda Bradford Raschke）是 LBR 集团（LBR Group）的总裁，她以太平洋海岸证券交易所（Pacific Coast Stock Exchange）会员的身份开始了其股票期权交易的生涯。1984 年，她成为费城证券交易所（Philadelphia Stock Exchange）会员，在那里她继续做股票、期权和期货的自营商。20 世纪 90 年代初期，她创办了 LBR 集团，随后成为注册商品交易顾问（Commodity Trading Advisor），目前是 the Watermark Fund Ltd 的董事和主要自营商，负责金属市场的商业套期保值交易项目。她既是 Jack Schwager 的《新金融怪杰》（New Market Wizards），也是苏·汉瑞尔的《华尔街女性：华尔街美梦成真——世界上最艰苦的事业》所特别报道的人物。布兰福特·瑞斯克女士还经营着一家在线交易培训网站，在那里，她展示自己帐户实时交易的情况，并提供行情解说。作为一个广受欢迎的美国投资研讨会的发言人，她任职于市场技术人员协会理事会（the Board of Directors of the Market Technican' Association），并且是《华尔街精灵——屡试不爽的短期交易策略》（Street Smarts——High Probability Short Term Trading Strategies）一书的作者之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传统上已经有了两种预测市场变动的主要方法——基本分析和技术分析。其基本要素包括分析长期经济循环，识别证券价格和公众情感中的极端情形。我们把寻求在长期经济循环低点之后建仓的投资者说成是做“长期行情”。而短期行情交易（又被称作“行情交易”）则是寻求利用长期主要趋势中的短波和中波，或者说价格波动。

市场短期行情由临时性的供求失衡引起。供求失衡引起价格“波浪”式的运动。凸波和凹波结合形成某种趋势。一旦你明白了这些供需失衡的技术面，你就能够将行情交易的原则应用于任何市场的任何时间框架。

过去一百年来，行情图被用作分析整个市场价格结构的一种方法，用来跟踪市场趋势，并监视趋势的变化。行情交易现在是指在长期趋势内基于较小波动的交易，但是历史上，行情图却常常与贸易密切相关，并且常常用作跟踪市场趋势，而与通过快进快出获利的“抢帽子”截然不同。无论是出于短期交易的目的分析市场行情，还是出于交易管理的目的监视它们，弄明白预示市场最可能出现结果的价格运动的永恒原则都是重要的。所有这些原则都深深植根于经典技术分析的基础中。本章第一部分从历史的角度来考察行情交易；第二部分研究价格运动原则，以找出最有可能成功的交易时机；最后一部分研究属于行情交易类的三种主要交易策略。

行情交易以价格运动的技术分析为基础，包括与具体的市场技术面有关的相对价格强弱。换句话说，就是把当前行情的时间长度和振幅同以前的行情比较，以确定市场所呈现出的是弱势信号还是强势信号。交易者试着根据合理风险/收益比率出现的可能性来预测的仅仅是下一步行情涨跌中最近的即期行情。行情交易策略应该能有胜多败少的业绩表现。行情交易者虽然交易频繁，但是花在那些交易上的时间有限。要想控制更严，风险更少，他就必须花更多的时间和精力在短期行情交易上。

技术分析领域有影响的思想家

传统技术分析的创始者们和许多大交易商在上一个世纪前半叶对长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期周期和短期价格的波动都做了研究。他们中的大部分在某种程度上都做过行情交易。通过研究他们的工作，你会明白价格运动原则的起源。这些原则形成了今天行情交易模式的三种基本类型。

查尔斯·道

可能在对技术分析基础做出过贡献的人当中最为人知的就是查尔斯·道（Charles Dow，1851～1902）。从1900年到1902年，他写了一系列的评论来阐述他的市场观。他最初的理论实际上就是被计划用作整个交易活动的晴雨表，只是后来他的原则才发展成为预测方法。

另一位撰稿人，技术员萨姆·尼尔森（Sam Nelson），试图说服道（Dow）用书来阐述他的观点，但是没有成功。最终萨姆·尼尔森收集了道的评论并将他的观点发展成为市场行为原则。萨姆·尼尔森总结出术语化的道氏理论，而且这成为技术分析的基础。另外两个技术人员，因他们将道的观点发展成为更为规范化的结构也值得一提。一个是威廉姆·汉察尔顿（William Hamilton），道去世后他成为《华尔街时报》（Wall Street Journal）的编辑；另一个是罗伯特·瑞恩（Robert Rhea）。

道提出有三种不同的市场运动同时进行。它们分别被称作主要趋势、次要趋势和微趋势或日趋势。虽然道理论的重点在于预测能持续3～6年的主要趋势，但构成行情交易基础的是针对大约可持续三个星期到数月之久的次要趋势性质的法则及其观察资料。

道指出的第一条原则是关于作用与反作用的。该原则认为市场呈波浪形运动，或者说由上涨行情和下跌行情组成。在一个行情看涨的市场中，上涨行情被称作主要行情，下跌行情被称作次要反作用。某一方向的行情越大，则另一方向的最终反作用也越大。每个市场运动代表一个不同的时间框架，而不同的时间框架在同一时间可能处于相反的趋势。例如，主要的，或者说是长期的趋势可能是上涨，然而微趋势，或者中期时间框架的趋势可能是下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道给出了一种基于次要反作用运动的趋势的标准定义：为了确立上涨趋势，价格必须表现出更高的高点和更高的低点；为了使上涨趋势逆转，必须出现更低的高点和更低的低点。某种趋势将保持不变，直到它依照上面的定义发生改变，并且某种趋势更有可能继续而不是逆转。在趋势强烈的环境中，行情交易者希望只是按照趋势的方向交易，因为这的确是一条最省力的方法。

道最出名的法则是“平均数涵盖了一切!”。市场综合了所有已知的信息和流行的情绪。这在今天仍然是技术分析的基础性假设——所有已知的变量都已经被当前的价格所涵盖。行情交易是技术性的，并且纯粹基于价格。交易者最好是不要太有主意或是先入之见。理想状态下，他们所必须做的一切就是识别趋势，并等待在趋势中低风险切入。

道还给出了确认/非确认的概念，这是今天应用最为广泛的技术分析原则之一。他指出主要趋势的改变必须被另外两个指数确认——道·琼斯工业平均指数和运输业平均指数。今天，确认/非确认原则（也称作背离）被用在市场比较，或是短期和长期指数中，它还可以用于各种各样的技术指标之间的比较。非确认是用作警示“检验失败”或潜在的行情逆转的工具之一。例如，在图 1.1 中，注意到道·琼斯工业指数在 B 点和 C 点创新高，但没有被运输指数确认，接着就是一个下跌趋势。这是一个非确认的例子。

最后，道考虑了在确认次要反作用运动中成交量的重要性。例如，超卖的市场在廉价清仓时成交量很小，在反弹时放量。上涨行情常常从微小的成交量开始，以过度活跃而结束。(成交量分析在行情交易中可以使用，但并不是必需的。）更为重要的是成交量还可以用来确认“窄幅盘整”或者说是整理区中的突破。突破是行情交易形态中的第三种。（第一种形态是回调，第二种形态是行情“确认”或行情失灵。对此后面我们将加以讨论。)

“窄幅盘整”的概念最终被独出心裁地定义为一种持续数星期的价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

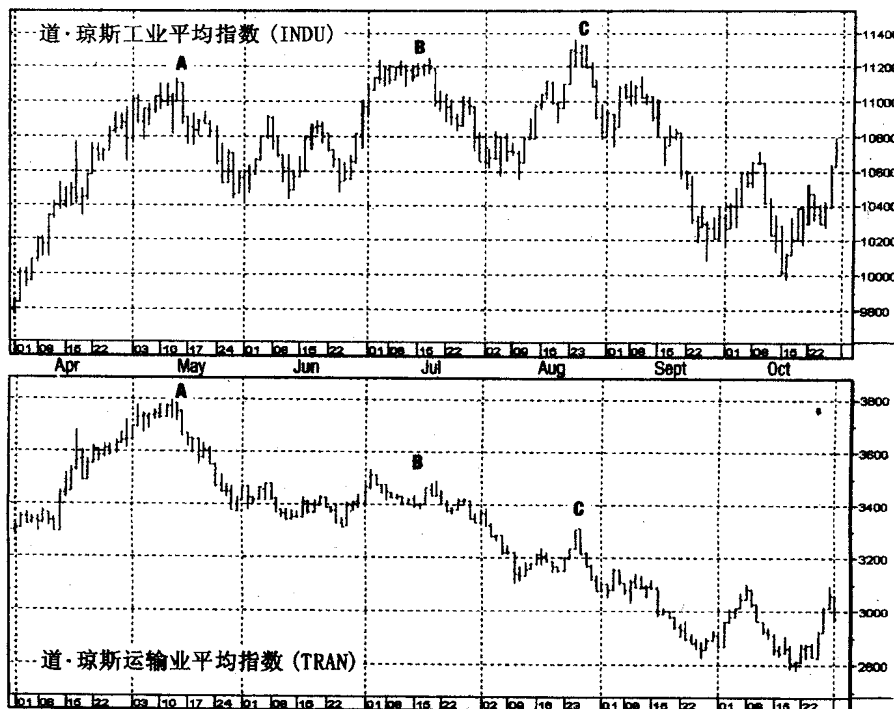


图 1.1　道·琼斯工业平均指数/道·琼斯运输业平均指数

（1999 年 4 月 ~ 1999 年 11 月，日线）

波动 5%以内的横向运动，代表着一个建仓或者是出货时期。窄幅盘整常常发生在次要行情之间，然而小的“窄幅盘整”或整理期却差不多出现在任何市场的任何时间框架的任何图表之中。但是，要想从盘整中区分出突破就必须分析价格走向之外更多的因素。此外还必须考虑变化无常的周期，或者价格区间收缩之后紧接着就是价格区间扩张的原则。

罗伯特·瑞恩

罗伯特·瑞恩（Robert Rhea）研究了道的工作，而且花费了大量的时间收集统计数字，并把它加到道的观察数据中。他注意到指数比个股更易于形成窄幅盘整或是长期形态。他还是那些详细说明一段图形必须有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个最小的振幅才可被认作是一次合理的次要行情的一流技术人员之一。本章后半部分（以价格运动的一般性原则开头）研究用于对市场行情分类的不同标准，其中包括波浪振幅百分比筛选标准。当你动手制作你自己的行情图时，你就会发现这些标准的重要性。

当市场易变且价格区间大时，市场行情分析非常容易；而当价格展开横向行情且价格区间狭窄时，市场行情分析就要棘手得多。行情的振幅（高度或深度）和持续时间是评估市场技术面相对强弱的两个主要标准。第三个标准是每次行情的成交量。在趋势环境下，市场反作用趋势的振幅本质上类似，行情交易者可以寻找等长度的行情作为市场预期移动的度量方法。

理查德·沙贝克

虽然道提出了价格运动的基本原则，其中包括市场运动由一系列行情和反作用组成，但理查德·沙贝克（Richard Schabacker，1902～1938）仍可被称作技术分析科学之父。沙贝克将帮助技术人员预测价格运动和识别行情结束信号的具体工具进行了分类。他第一个将通用图表形态分类，研究出“缺口”理论，将趋势线的使用定型并强调支撑价位和阻力价位的重要性。几乎没有人知道沙贝克是R.D.爱德华（R.D.Edwards）的舅舅。爱德华（R.D.Edwards）和梅吉（Magee）的《股票趋势的技术分析》（Technical Analysis of Stock Trends）基本上是沙贝克工作的一个拓展。

作为《福布斯》（Forbes）杂志曾经最为年轻的编辑，理查德·沙贝克是一位多产的作家，他在36岁去世之前写了3部巨著。他著作的大部分发表于20世纪30年代早期。除了是一名顶级技术人员之外，他还是有名的预测员和精明的交易者。沙贝克对短期行情交易和长期行情投资之间的差异洞察如此之深，以至于他这方面的著作无人能敌。他说，一般的长期行情投资者烦恼少，失误机会少，佣金少，但很有可能盈利也少；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而一个人做短期行情交易的人就会事情多，烦恼多，佣金高，但有机会获得多得多的利润。

沙贝克的一些最为卓越的见识是关于交易心理方面的。考虑到长期把握行情之难，他说“你带着最美好的愿望出发，但也许你无法违背人性。即使你自始至终小心翼翼地确实把握住了长期行情的基调，但难度如此之大，以至于你不能从中获得多少乐趣。”短期行情交易的快进快出则更与人性相一致。

沙贝克最受欢迎的工具就是棒状图，这种图记录了市场的价格运动。在研究市场的技术面时，读图的目的就在于研究某种形态，以预测将来的价格走势。沙贝克将这些形态合并成两类——持续型和逆转型。他注意到，虽然最具预测意义的图型并不经常出现，但是它们一旦出现就非常重要。行情交易者们没有必要一直待在市场中，同时等待有把握的交易时机出现需要有极大的耐性。记住这些对于他们很重要。

持续型包括三角形、小矩形、三角旗形和旗形。通常情况下，这些形态因其前面的价格运动趋势过猛而出现。进取型行情交易者将持续型视作找出具有最令人满意的风险/收益的建仓时机的最佳方法之一。交易者花在市场中的时间越多，则风险越大，短期行情交易的目标就是以最短的时间获取最大的收益。例如，见图1.2所示的多头旗形持续型，调整之前的上涨行情如此之猛，以致于它形成了一个旗“顶”。

逆转形态的形成耗时更多，并且更易于形成假突破。一般说来，某种图型持续的时间越长，就越有可能形成逆转型。

沙贝克在价格缺口方面做了开拓性工作。他将它们分成一般缺口、突破缺口、继续缺口和衰竭缺口。他认为缺口现象对于预测下一个价格行情的潜在可能性极有价值。他还是最早就趋势线、支撑价位和阻力价位广泛撰文的作者之一。趋势线，就是一种包含有价格行为的线，它服务于两个主要目的：帮助确定既定趋势下下跌和反弹的中期可能范围。当市场在这些价位上发现支撑和阻力时，就会预测趋势将继续下去。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

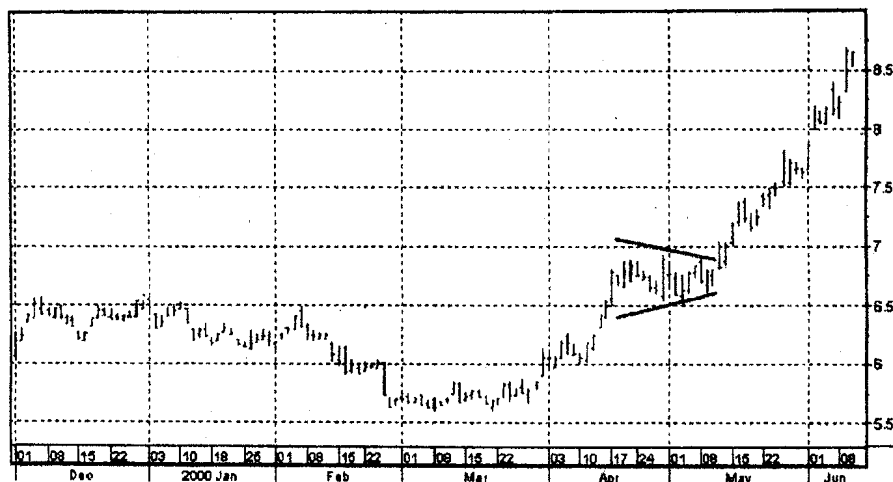


图 1.2 糖品期货（1999 年 12 月～2000 年 6 月，日线）

趋势线被突破时，就预示着趋势逆转的迫近。价格触及趋势线的次数越多，趋势线就变得越发重要。

对于市场研究者和行情交易者而言，对于支撑和阻力价位进行全面研究是最具实用性的工具之一。趋势线预测趋势市场中的支撑和阻力价位。然而，在箱型行情环境中，行情主要的高点和低点成为支撑和阻力的基础。一旦行情突破箱体，以前的阻力价位成为将来的支撑价位，而旧的底部就成为将来的顶部。

大多数图型、趋势线、缺口以及支撑和阻力价位的研究看起来如此初级，以至于一般的市场研究者对其遮遮掩掩。虽然最重要的不仅仅是关于这些现象的纯粹知识，还有它们在交易者盘后分析中的实践应用，但是大多数预测信息都反映在价格上，研究价格总是快于分析价格的推导图。历史上一些最优秀的行情交易者本身就是盯市大师。

研究图形和价格时，市场技术面的强弱由其与前一段图形或市场行为相比的相对位置来估计。例如，如果前一段上升图形大于下跌图形，且随后的反作用较弱，形成一种持续型，那么交易就会更多地处于持续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间长的那一方。这一过程一直持续到确认失败，上涨图形不再继续为止。有经验的交易者会依此行事，但最保守方式会是一直等到下跌图形大于以前的上涨行情，然后在下一个反作用中出货。

沙贝尔深知价格记录带中所记录的价格运动的重要性。“如果市场或者单只股票的走势并未不符合某人原来的分析，那么市场本身就是在试着告诫交易者改变原来的分析，或者至少是减少损失，抽身出场，直到建立新的分析，恢复信心。”价格对行情交易者而言始终都应该是第一位因素，头号原则就是：不要同价格记录带争辩。如果一个交易者做多，预期行情上涨，但是市场却横盘，那么，可能是交易风气未动，他应该尽快做好随时退出的准备。

理查德·韦克夫

当沙贝尔的工作集中在整理价格数据，进行图形分类的时候，其在观察图形形态的方法上有点机械。理查德·韦克夫（Richard Wyckoff）则更进一步，采取了分析市场行情的方法。他利用阅读成交量和价格记录带，来分析图形代表的是建仓还是出货，然后将市场活动组织成一个全面的有机序列。

韦克夫 1988 年开始工作时是华尔街的一名银行收款员。20 世纪早期，他就发表了咨询报告和他的研究成果。1908 年，他第一次发表了他的技术分析方法，后来在 1933 年，他又公布了一个函授课程。他的技术综合使用了棒状图、点数图和波浪图来分析市场行情。该技术的方法基础很简单，就是监视朝某一趋势方向的供求力量，并学会选择最具即期潜力的行情，这样就可以最有效地利用资本。

供求分析的基础就是研究单股的棒线图，监视与成交量有关的市场行为，以及利用趋势线或“阻力”和“支撑”线来追踪市场变化。市场底部和顶部通过某个过程形成，针对该过程，韦克夫引入了一些行情交易者通用的关键性概念，如“极卖点”和“次要反作用”等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在下跌趋势的市场中（这种情况基本上会转换成一个攀顶过程），假设市场正在向下运动，且跌势已经见底。第一次探底称作“初级支撑”。这一天市场会明显放量，并且出现某些类型的支撑，或是创短期低点。该点无法预期，只有在它发生时或发生之后才可以观察到。必定会出现反弹，一定仍然包含在下降通道之中。

在第一次创行情低点且出现轻微的向上反弹之后，下跌趋势恢复，并随着极卖点的出现将最后的多头逐出。这天会放巨量，且价格波动范围应该扩大。如果价格在接近收市的时候反弹，那么就表明多头已经被逐出。

接着，就会出现主要是空头补进所形成的“自动反弹”。一般地在这次反弹中成交量极少，还没有大的市场参与者或机构重仓进入。这是对这次极卖点低点的再次确认。该低点往往以更小的成交量再次发生，同样，价格波动范围也比极卖点那天要窄。通常情况下，这次确认中市场会创下一个相对高一些的低点。

一旦次要确认发生，就会建起一个交易箱体，而且很可能要持续一段时间。市场最终会通过显示“强势信号”来表明它准备突破箱体。这一带量上冲的强势信号表明上攻动能量增加。紧随“强度信号”的反应通常就是横盘，但具有日波幅收缩和急剧缩量的特征。这被称作“支撑末点”，也是一轮趋势启动前最后的搭车机会。图 1.3 在顶部展示了一个“韦克夫序列”，包括 A. 极买点，B. 自动反应，C. 再检验支撑，D. 击穿支撑点（韦克夫称之为冰点）——弱势信号和 E、反弹至冰点，形成“熊旗”。

韦克夫所描述的另外两种模式——“翘曲式”和“隆起式”也为行情交易者确立了关键性的支点（行情的高点和低点）。反弹和隆起描述了交易价格箱体中出现的确认和假突破。

翘曲发生在市场击穿下支撑线接着快速翻转的时候。在击穿点几乎无量，而市场正设法将虚弱的多头抖出去。隆起发生在市场检验交易箱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

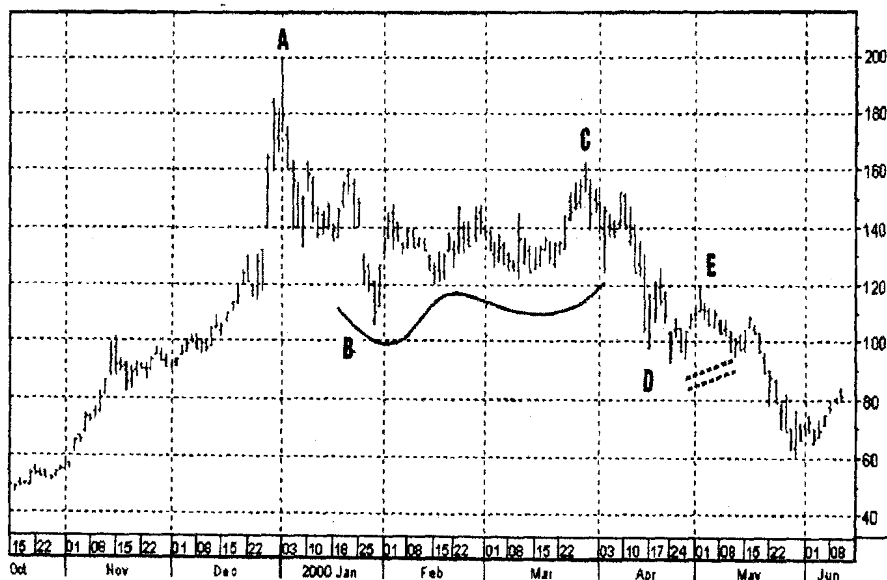


图 1.3 Qualcomm 公司（QCOM）（1999 年 10 月 ~ 2000 年 6 月，日线）

体上部价位但遭遇超卖的时候。

这些模式中的每一种都表现出“价格抵制”，为相反趋势的短期交易提供了机会。假突破确定了明确的风险点，并且一般情况下，市场接着就应该朝着确认交易箱体另一端的方向移动。图 1.4 就展示了翘曲和隆起的实例。A 点和 B 点表隆起，C 点代表翘曲。这些假突破导致行情回到交易箱体的另一端。（请注意 D 点和 E 点是典型的牛旗。）

市场在一轮大的行情之后，就进入一个整理期。大量的翘曲（A 点、B 点、C 点和 D 点）和隆起（E 点和 F 点）形成短期的交易机会，如图 1.5 所示。

韦克夫研究出一种由 5 支领头股组成的指数来显示市场行情早期的逆转。这 5 支股票可以轮换，以便将当时最活跃的领头股包括在内。他使用了一种线图（也称作波浪图）来探测在行情关键点的早期逆转。波浪图帮助监视市场对买卖动力的反应。原理就是5支领头股应该最具灵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

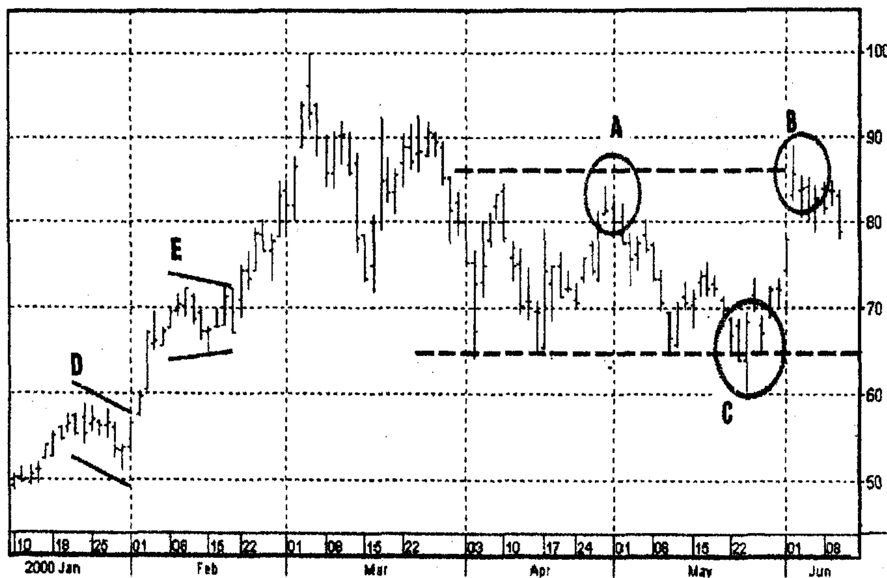


图 1.4　德克萨斯仪器设备公司（TXN）（2000 年 1 月～2000 年 6 月，日线）

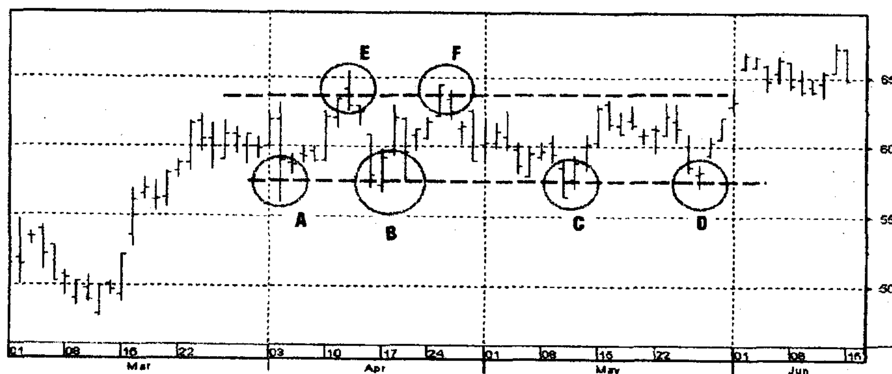


图 1.5　花旗集团（CITI）（2000 年 3 月～2000 年 6 月，日线）

敏性，每一波的长度和时间显示了买方和卖方的技术面强度。当将领头股指数同整个市场比较时，也要采用确认/非确认原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

韦克夫还在其整个方法中结合使用了点数图来确定一旦市场击穿其“横盘线”或图型时行情可能的长度。虽然这对于大致预期行情潜在或客观的价位有用，但一个真正的行情交易者知道，最好的方法是跟踪价格记录带所记录的价格行为，并等待行情图显示出逆转信号，而不是过早地投机了结，只挣一点蝇头小利了事。

虽然短期行情分析常被用作识别某种交易形态，但弄明白韦克夫所强调的重点在于系统阐述针对整个交易的综合性方法依然很重要。最终的目标就是只利用一切有利时的最佳行情，并在入场后小心谨慎地选择出场时机，以使交易风险最小。避免损失过大是行情交易的指导性原则。当心存疑虑时，学会等待和观望。

韦克夫最先认真研究了成交密集区内的行为，如买卖确认和成交量特征，同时也是寻找潜在逆转点线索的第一人。他还有意识地从行情反作用入手，而不是像沙贝克通常所做的那样，从图形的突破点着手。沙贝克从各种各样的图形中来计算被测行情的目标价位，而韦克夫则利用点数图来计算目标价位。不过，韦克夫极力建议根据市场自身的行为，通过追踪价格记录带中价格的行为，抓住其实质，以此来对市场作出判断。

瑞夫·N·艾略特

当沙贝克进行预示行情的图形分类，韦克夫寻找这些图形中的建仓和出货信号时，瑞夫·N·艾略特（1871～1948）的工作为市场行情的研究增添了第三方面的内容。他观察了市场波动或循环的形态，并提出了一些对这些波动分类的基本原则。

艾略特最初是一名道理论的虔诚学生。他相信市场时机的选择是投资成功的关键，何时买远比买什么重要得多。在20世纪20年代后期到30年代初长期卧病在床这段时间里，他开始深入研究市场行为，最终其研究比道的工作细致得多。他于1934年研究出他的第一套原理，后来这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套原理以“波浪原理”为名发表，他的工作最终以艾略特波浪原理（或艾略特波浪理论）而驰名。

与图形相反，艾略特的研究集中于市场行情的循环行为或波浪。他注意到波浪有重复自身的趋势。这种价格行为形成了一种可被预测且可用作预测工具的结构。

一个完整的波浪或“循环”由5个上行浪和其后的3个下行浪组成。发生在趋势方向中的行情被称作“动力”浪。艾略特观察到趋势的自然规律是沿上行方向展开，因此，循环有一个向上的偏斜。每一浪或循环可以细分成更小的浪或循环。大浪和小浪遵循同样的原理。在任何时间框架之上都能发现这种行情形态。

波浪通过价格和时间的度量来定义。市场轮流处于动力浪，或者说是沿趋势方向的那些波，和调整浪状态。艾略特没有使用收盘价，而是改用价格区间。行情高点和低点之间的距离就定义了一定时期的一个浪。与调整浪价格区间相关的动力浪价格区间用作预测下一个动力浪。一项被称作通道效应的技术是将这一过程可视化的最为方便的方法。图1.6说明了艾略特如何利用通道效应来展示每个动力浪可以预测下次行情的走向。注意加拿大太平洋有限公司(Canadian Pacific)是如何在一个完全

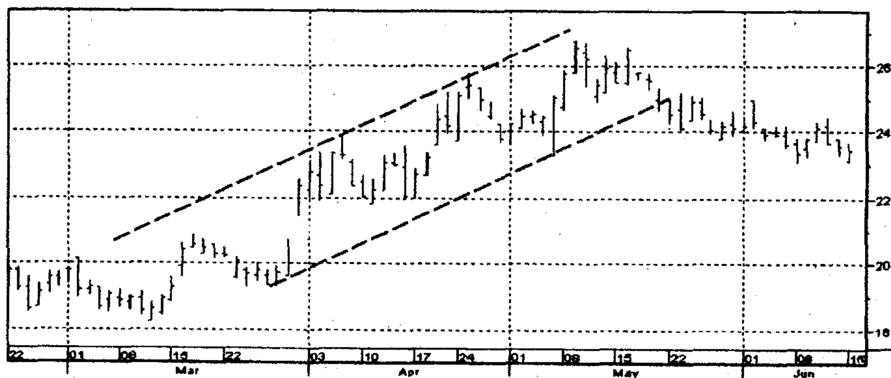


图1.6 加拿大太平洋有限公司（CP）（2000年2月～2000年6月，日线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确定的通道中运动的。

一般说来，市场行情中调整度预示了下一波的强度。虽然艾略特对成交量的分析不如韦尔夫深，但这两个技术人员都注意到调整期成交量趋于干涸。第5浪的成交量也往往较小，有时它看起来类似于韦尔夫所描述的交易极点的确认。

艾略特试图刻画出不同波浪的个性特征，对每次行情的成交量和波动性进行分析。艾略特对于波浪特征所有原理的目的都是为了建立一个可用作预测工具的市场行为一般化模型（关于艾略特波浪理论的深入讨论见第8章）。然而，同韦克夫和沙贝克一样，艾略特在他的文章中以大量篇幅来强调理论与真实的实践大不相同。在花去数年的时间不断应用其所观察到的原理之后，艾略特才达到对其运用自如的境界。

人的情感引起波浪，因此当市场交易广泛活跃、收益丰厚时，循环就更明显。成交量和流动性使行情形态更加显而易见。记住，千万不要在一个死气沉沉的市场中交易！

W·D·盖恩

W·D·盖恩（W.D.Gann）（1878～1955）是另一位20世纪上叶著名的技术人员和交易者。他为技术分析和行情交易的建立做出了贡献。与艾略特和韦克夫生于同一年代，他于1902年开始参与证券交易，接着通过观察沙贝克、韦克夫和艾略特所观察的同一市场，他研究出了自己的市场理论。他是一个极富创造力的技术人员，同时还参与交易，并就其工作写了大量的文章。

盖恩是一个市场研究的内行。他有过当银行收款员、经纪人、交易者和作者的经历，并且就市场的许多方面撰文，包括市场心理、实践交易技巧和稍微涉及占星学和几何学的更为深奥的思想。他对市场行情分析的主要贡献之一就是研究时间要素的重要性。他认为时间是最重要的因素，因为时间决定着价格极点何时出现。他最著名的概念是“价格时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间等价”，换句话说，趋势逆转之前所耗费的时间相同。

为了确定时间周期及时间长度，盖恩数了从行情高点到行情低点之间的天数。许多技术人员都利用价格波动的幅度来确定趋势。例如，当上升行情的幅度超过前期下降行情的幅度时，趋势逆转就即将来临。盖恩将同样的概念应用到时间上。如果市场上升的天数超过最近下降行情的时间长度，那么趋势就已经开始逆转。

虽然观察到时间周期左右整个市场结构，但盖恩仍然利用传统图型和价格运动技术分析来进行确认。他注意到缺口和界限日的重要性，作了和沙贝克及韦克夫同样的观察，还用和韦克夫一样的术语来定义市场行情，如“次要反弹”或“反作用”。

主要的支撑和阻力价位出现在前期的行情高点和低点。盖恩还计算了行情回调的百分率，并认为50%的反作用是最重要的交易价位之一。行情幅度越大，时间越长，那么中点价位就变得越发重要。如果市场处于升势，那么留意在大约50%回调的价位买入，并在其下方紧贴着设一止损价位。回跌反作用中回调幅度不满50%的市场显示了一个强度信号。在图1.7中，位于点1、3之间垂直距离50%处的点2就是这个50%行情回调规则的例证。

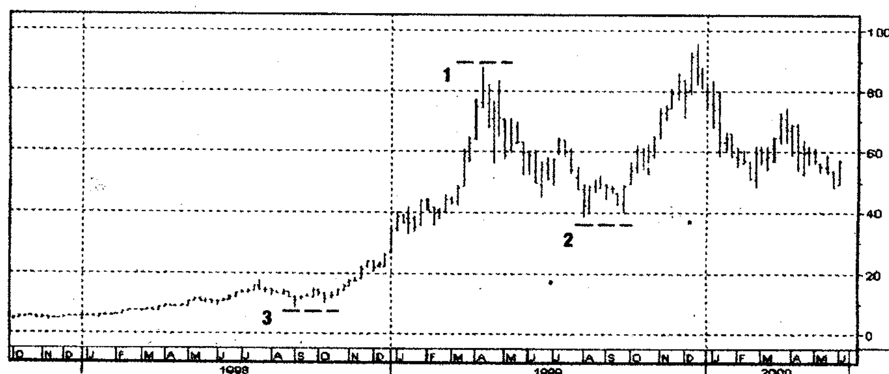


图1.7 美国在线公司（AOL）（1998年10月～2000年6月，周线）

虽然盖恩在他后来的文章中详细阐述了如何利用几何结构和数字占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卦术来确定支撑和阻力价位，但他最终还是让价格行为来左右其交易决定。行情高点和低点始终是要监视的最重要的点。行情交易的研究者永远都在寻找过去确定的高点和低点的确认。缺口、界限日、逆转日以及基本的支撑和阻力价位是其分析市场行为工具包的核心部分。

行情交易要求花费大量的时间去准备和研究。多数的重点总是放在最初的交易计划，但是，上面所谈到的那些过去成功的交易者们都在交易成功所需的习惯和组织上费了同样多的笔墨。盖恩认为成功的交易者必须有计划，而且知识是使计划整体化的关键。花在获取知识上的时间越多，以后挣的钱就越多。盖恩对支点、时间周期、季节性周期和复杂的制图方法的大量使用就是他“获取知识”的方式。这些方法使交易者和市场价格行为息息相关。许多成功的交易者时刻将图表和工作日志放在手边，并相信这样有助于他们的市场“感觉”。

除了技术知识以外，盖恩还强调一些对于成功所必需的单个准则：始终使用止损指令；别让利润变成亏损；心存疑惑就出场；只在活跃的市场交易；永远不要限制你的指令——按市场变化进行交易；没有充分的理由不要出货；坚持使用止损单来保护你的利润；决不将损失平均；避免频繁进出市场；最后，避免在交易长期一路顺利之后加码。

价格行为的一般原理

到目前为止，我们已经弄清了行情交易的来龙去脉。它是一种源自技术分析基本原则的处理市场分析和风险管理的方法，同时也是一种非常实用的、快进快出的、严格基于几率和百分率的交易方法。交易以市场最可能的即期走势为基础，而不是以长期基础性评估为基础。

多数一直沿用至今的短期高几率行情交易模式基于下面4条永恒的价格行为原则之一。每条原则都可以量化。几乎所有的机械性方法都基于它们当中的一条。虽然这些思想经得起检验并得到了认可，但传统的行情交易模式仍然应该被视作方法而不是规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则 1：趋势更有可能继续而不是逆转

道氏理论的基本原则之一就是：趋势继续的可能性比其逆转的可能性更大。上升趋势解释为更高的高点和更高的低点，对于下降趋势反之亦然。如果市场处于一种完全确定的趋势中，最可能的交易将发生在趋势方向之中。当价格沿着一条明确的趋势运动的时候，有许多基于这条趋势中的小回调的入市策略。这些反作用使得交易者能够在做趋势方向中的一波新行情的同时发现固定的风险点。虽然最初的目标价位是对最近行情高点或低点的一个确认，但理想状态下，市场将发起一轮新的上涨（或下跌）行情。

一个行情交易者应该清楚趋势的某些特征。没有任何明确的行情或价格模式意味着趋势将继续（这也包括横向趋势在内）。在稳定的上升趋势下，价格会以稳定的、有条不紊的、小波动的方式爬升。下降趋势的特征则可以刻画为缓缓“流失”或是价格稳步损耗。这种环境可能会使行情交易者沮丧，因为反作用越来越少。但是，一旦一种趋势形成，将其扭转将费时费力巨大。牢记这一点非常重要。千万别试图在一个缓慢蠕动的市场中做逆势交易。

原则 2：动能先于价格

如果动能创了新高或是新低，价格的高点和低点却可能仍然还没到来。动能是少数“领先”指标之一。艾略特用了“动力”一词来指市场动能的增加。动力发生在趋势方向中，这样，行情交易者应该留意沿着市场最初动力的方向入市。新的动能高点发生在趋势环境下，以及箱体行情环境的突破点上。最后，新的动能高点或低点也可能预示着趋势的逆转，或者是在极买点或极卖点（形成“V”字尖形逆转）之后预示调整性上升行情的开始。如图 1.8 所示，极买点和极卖点标在极点上。A 点开始的逆势急涨行情为在 B 点启动多头交易创造了机会。在进一步调整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之前，市场反弹，直至对前期行情高点形成完美的再确认。

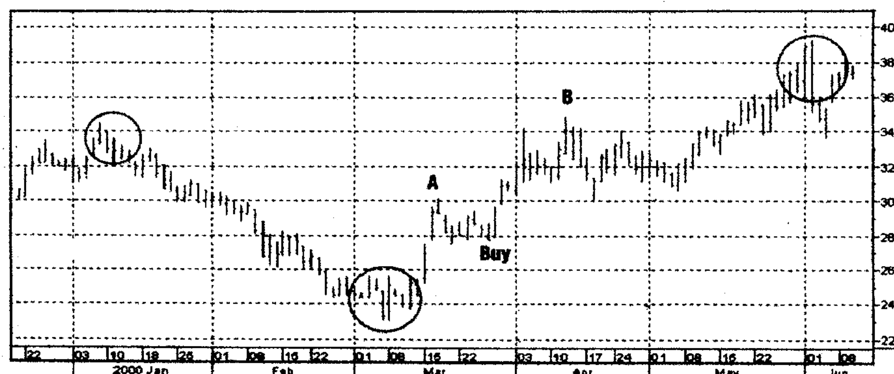


图 1.8 Albertson 公司（ABS）1999 年 12 月～2000 年 6 月（日线）

在动能新高点或新低点之后的第一轮反作用中，交易者应该注意在市场中建立新阵地。在本章第二部分中详述的整套回调方法中的任何方法都可以使用。该准则的唯一特别之处就是交易者需要知道何时市场出现极买点和极卖点。极点不是新的动能高点或低点，而是逆势创量的趋势衰竭点。

图 1.9 展示了在 A 点创出新高的移动平均振荡指标。动能先于价格。

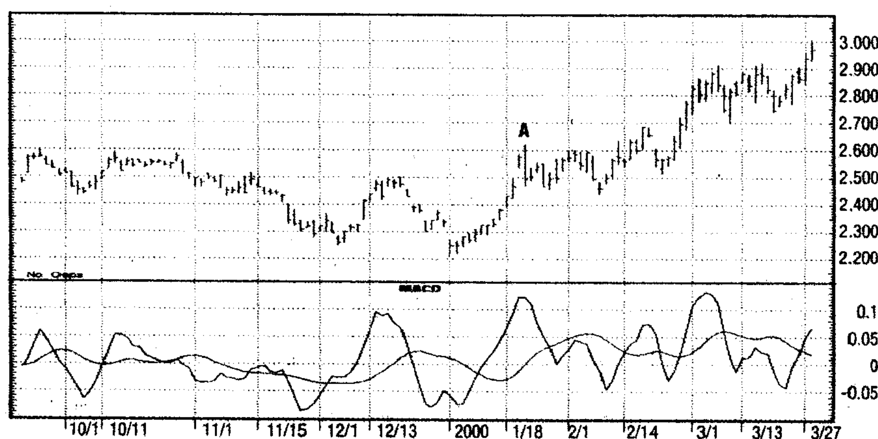


图 1.9 天然气期货 1999 年 9 月～2000 年 3 月（日线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低.10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在A点上涨行情幅度第一次超过上次下跌行情的幅度。请注意随之而来的最高点稳步攀升的趋势。

原则3：趋势终结于极点

某种趋势将继续下去，一直到碰到极买点或极卖点。极点往往有变动加剧和放量的标志。价格区间较前期棒线一定有明显的扩大。极买点或极卖点预示着上一轮的买方或卖方已经心满意足。接着市场常常开始一个退场和补缺，确认和回调的过程。前面已经提到，韦克夫详细描述了当行情变动创造出交易良机时市场形成的退场和确认过程的一般情况。此时人群情绪激动，因为很少有人对新的价位感到轻松，没有压力。

在一轮行情自身耗尽之后，当市场多头和空头双方都在调整时，一个逆势交易的极佳行情交易环境就出现了。当一个宽幅交易价格区间开始形成时，就会出现由窄锯齿和长钉形，或是翘曲和隆起所构成的支撑和阻力价位。留意这些阻力和支撑区域是短期行情交易者的一项工作，因为正是在这些点风险可能最小。一旦支撑和阻力确定，当市场再次朝着一个均衡点开始其漫长的调整过程时，市场的价格区间往往会收缩。

一个极买点或极卖点之后行情急转的市场会形成了一个“V”字长钉形逆转，这是最强的技术形态之一。其基本的情形是：先在相反的方向中创出空间，然后在没有经过正常调整期的情况下，市场动力方向急速逆转。

图1.10是说明原则3的一个例子。极买点为下跌趋势留出了空间。下降趋势动力导致形成熊旗。不要指望在极买点之后进货抓反弹。

原则4：市场交替处于价格区间扩张和收缩状态

价格行为往往交替处于两种不同的状态中，它或者按整理模式收缩，或者按突破点或趋势模式扩张。当价格区间正在收缩时，市场就正处于达到一个均衡水平的过程。这一阶段的市场行情很难读懂。你所能唯一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

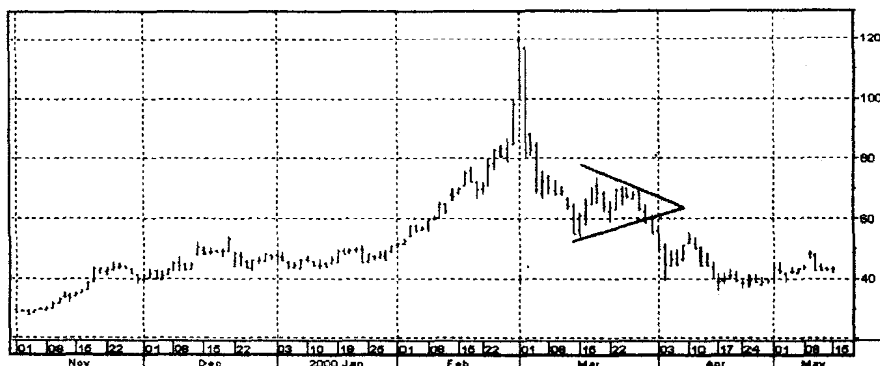


图 1.10 3com 公司（COMS）1999 年 11 月～2000 年 5 月（日线）

预见的就是突破的可能性越来越大。一旦市场从均衡状态突破，就很有可能沿着最初突破的方向继续。预测即将到来的波动性的增加比预测实际价格突破的方向要容易些。交易者应该像对待别的行情交易方式一样，也考虑一下突破策略，因为你的目标就是要抓住下一个具有令人满意的风险/收益比率的即期行情。

图 1.11 说明了市场价格区间的交替扩张和收缩。请注意 X 点波动性突增是如何紧随用圆圈圈住的整理期的，还请注意这种现象是如何循环的。

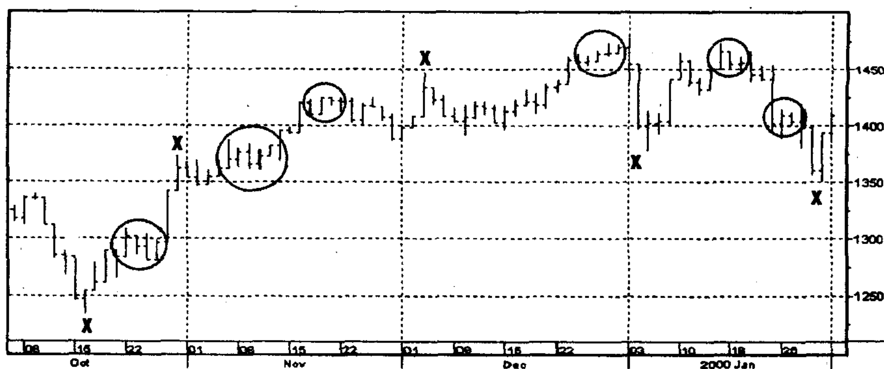


图 1.11 标准普尔 500 指数 1999 年 10 月～2000 年 2 月（日线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创建行情图

行情图是交易者的行路图，用它来预期下一个最有可能出现的价格行为。它们类似于点数图，其中消除了时间轴，并且在一个相对较小的空间里描绘了大量的价格行为，因此，易于从过去的价格行为中看到多重支撑和阻力价位。新的行情只是在上一行情完成后才被画入，所以感觉上它们可能显得滞后一步，然而，它们是快速估计整个市场行情以及突出趋势中的小反作用的最佳工具。虽然大多数制图软件包并没有提供行情图格式，但将它们时刻带在身边既不费时也不费力。事实上，一双训练有素的眼睛只通过研究简单的棒线图就可以发现市场行情。

有几种创建或计算行情图的方法。最简单的方法是标出重要的行情高点和低点，换句话说，就是两边都被较低的高点所包围的高点。第一个要做的决定是将什么样层次的细节包括在内。大行情里套着小的行情，图的灵敏度可以调节到包括较小的行情或仅仅是较大的行情。盖恩同时保留了两种行情图。第一种图记录持续2~3天的逆转运动或反作用。一根两边围以较高低点的触及低点的棒线标志着下降行情的底部。对于上升行情，反之亦然。他还保留了一种更长时间框架的行情图，这种图在周图上标上高点和低点。因此，他总能够在较大趋势背景下发现短期行情。

交易者可以通过改变棒线的数量，并要求一个关键行情低点之后必须跟有更高的低点的方法，来调整行情的入选标准。如果规则申明上升行情仅开始于4个更高的低点跟在一个关键低点之后，那么，与采用盖恩着眼于2~3天低点的方法相比，行情要少些，但“噪音”也要少些。当然，盖恩也保留了长期图。正如交易者很快将看到的，创建行情图不存在正确或是错误的参数，一切取决个人交易的时间视野。

创建行情图的方法是在最近的行情低点加上一个百分比函数（或者从最近的行情高点减去它）。如果市场交易在该价位之上，那么相反趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的新的一轮波浪就已经开始。在《滤波》(Filered Wave) 一书中，主要市场技术人员之一的安瑟瑞·米瑞尔 (Arthur Merrill) 用了5%的行情函数来分析牛市和熊市的行情结构。

创建行情图的第三种方法是使用波动性函数，该函数被有影响的技术分析师韦尔斯·威尔德 (Welles Wilder) 在其《技术交易方法新思想》(New Concepts in Technical Trading Systems) 一书中加以宣传。就是将一个标准价格区间函数加到最近行情低点中，或者从最近行情高点减去，以便显示出相反趋势的新一轮波浪信号。标准价格区间函数定义为当天价格最高点和最低点之差，或者是当天极点价格与前一交易日收盘差价值中的较大者。此外，最好用标准价格区间的移动平均来润饰这个变量，否则行情就会因太敏感包含了太多的“噪音”而失去价值。移动平均的移动期长度视使用者的爱好而定。

让我们假设市场正创下降趋势的新低。当价格反弹至标准价格区间10期移动平均值两倍之上，一轮上升波浪就将开始；当价格收在这个最近行情高点减去两倍的10期标准价格区间移动平均值之下时，一轮下降波浪就将开始。此外，所用的移动平均长度和乘数倍数可以是一系列变量，不存在正确与错误的参数之分。

所以，行情交易者可以通过三种不同方法中的一种来将“波浪”量化。当两个上升波浪创出更高的高点和更高的低点，那么上升趋势就确立了。接下来交易者就要注意在升势中的任何回调点切入，直到带有更低低点的两轮降波出现，发出一轮新的降势信号。

虽然这听起来很简单，但当交易者学会同时使用两种时间框架时，他们就真正赢得了优势。较长的时间框架用来识别趋势，较短的时间框架用来寻找趋势方向中的短期逆转。如果周图呈上升趋势，那么等待日图中自身逆转的降波，并将其用作长期的切入点。

交易的三种类型

正如前面所提到的，几乎所有的交易都属于回调、确认或突破这三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类中的一个。让我们看看可用来离析出每个类型的新工具。

回调

回调法暗示着在趋势环境中，或是在最初动力型运动之后，市场开始一轮调整反作用。虽然从技术上说趋势定义为更高的高点和低点（或者反之亦然），但存在着其他各种各样预示趋势可能性的情形。对于上升趋势而言，你可能要求：（1）价格在某一移动平均值之上；（2）短期的移动平均值比长期的移动平均值大；（3）市场正创 4 周新高点或一些其他的通道函数值；（4）平均指数趋势指标（Average Directional Indicator）（ADX）升至某一最低标准之上；或者（5）存在巨大的标准差位移。这些只不过是提出几个可用来强调图形已经预示的东西的工具。

一旦市场确定为处于升势或是具有一些原始的上升动力，那么有很多方法来量化这种环境下的回调。你可以用振荡指标来预示回调，也可以从最近高点减去平均标准价格区间函数，还可以寻找回调到短期移动平均值之下的价格，如五期移动平均值，或者寻找回调到前期行情某一比率的价格，如 50%的水平。

所有这些方法都可以量化回调。如果你想浏览一下大量的行情数据，那么，这些方法会有所帮助。让我们来创建一个模型来识别上升趋势中的回调：

- 20 期指数移动平均值比 40 期移动平均值大。这起着趋势筛选的作用。
- 五周期相对强弱指标（RSI）跌至 40 之下。这可以识别最初的回调。
- 在前两根棒线最高的高点之上的价位买入。这是预示着最初趋势恢复的“触发点”。
- 在前两天最低的低点之下设止损点。
- 当价格运动接近最近行情高点时，通过监视价格来交易。这样可以弄清价格运动是正在积聚动能，预示着新的上升行情呢？还是正在丧失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动能，预示着潜在的确认失败？

这绝不意味着它是机械性的方法。相反，它是在尝试组织数据的过程中如何将一个人造的结构加之于市场的一个范例。图 1.12 展示了基于上述参数 6 个月内的 4 个买入点和 2 个卖出点。

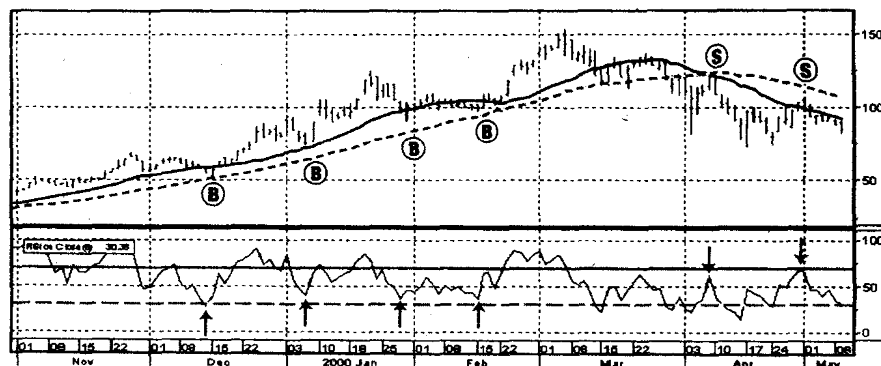


图 1.12　JDS Uniphese 公司（JDSU）1999 年 11 月 ~ 2000 年 6 月（日线）

这里有一条非常简单的准则：任何时候市场创新高，那就等着在第一轮回调中买入；任何时候市场创新低，那就等着在第一轮上升反作用中卖出。同样的思想可应用于振荡指标的使用中：任何时候振荡指标在过去的 100 根棒线中创出新高，那就等着在第一轮回调中买入，或者反之亦然。回头看看图 1.9，注意振荡指标的新高和新低之后应该卖买的切入点。在新高和新低处，动能先于价格。

新的动能高点或低点可以发生在趋势环境中，或者发生在交易价格箱形环境中的突破点。对箱体最初的突破可能是整个新的上升行情或下降行情的开始。如果在长期持续不变的趋势之后跟有一个逆势动力，那么新的动能高点或低点也可能预示着趋势逆转。

交易者应该等着在新的动能高点或低点之后的第一轮反作用中在市场中建立新阵地。该准则的唯一例外是发生在长期趋势末的极买点和极卖点的动能极点。

移动平均线是用作判断市场回调深度的有效工具。移动平均线所采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用的时期越短，交易越有可能调整，但信号越弱。一般说来，趋势之初市场趋于调整更深，随着趋势的展开，更多的人入市，回调变浅。

振荡指标也可用作突出趋势市场中反作用的有效工具。同样地，振荡指标设置的时期越短，潜在交易调整的数量就越多。行情周期的低点趋于与长期的振荡指标中出现的深度超卖示数保持一致。在周期低点所建之仓常常可以持有较长的时间。

几乎任何传统的振荡指标，如随机型、RSI 型或者移动平均型振荡指标，都可以用来预示新的动能高点或低点。即使是简单的“变化率”指标也格外好用。

检验

有两种类型的检验。第一种是发生在持续趋势末期的检验。当市场在趋势环境下没有创出新一轮的上升行情或下降行情时，那么就产生“检验失灵”。它是动能损失的警告，但它的确并不预示着趋势本质上的自行改变。第二种类型的检验也发生在市场价格持续趋势移动之后进行整理的箱型交易环境下。一旦最初的支撑和阻力价位确立，就可以说市场已近形成了一个“箱体”。如果市场击穿箱体的一边然后回收至盒内，那么它可能接着就要检验箱体的另一边。最理想的“确认”是立即扭转对前期行情高点或低点的击穿的，预示着“价格抵制”的那些确认。止损点应该总是设在紧随失灵点之后。交易者应该牢记每次交易总是开始于一段局部行情，不要寻求整个新行情的起点。图 1.13 说明在 A 点“确认失灵”，并导致行情的逆势巨幅下跌。

突破

不错的交易行情发生在源自市场波动性收缩的突破之后。有几样工具，交易者可用来识别突破良机来临。第一个工具是强调标准价格区间收缩的指标（以前在创建行情图中讨论过）。标准价格区间可以用从 1 根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

棒线到30根棒线的时间长度来度量。其次，一个标准差指标中的低示数警示着有突破型交易的可能。此外，标准形态以及趋势线开始汇聚的迹象在识别突破时也都具有不可取代的地位。

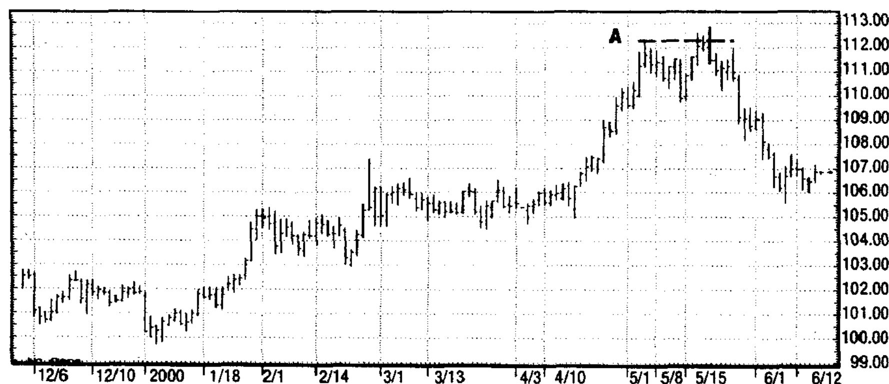


图 1.13　FINEX 美元指数 1999 年 12 月～2000 年 6 月（日线）

有多种做突破型交易的方式，但有两种技术是最好的。第一种是采用通道突破法。实际上就是回顾一下，在前 x 根棒线的最高点突破处买进，或是在前 x 根棒线中的最低点卖出（x 等于选来用作标明通道宽度的棒线的数量）。第二种方法是使用平均标准价格区间函数。它可以在前一棒线的收盘价或当前棒线的开盘价上加上或减去。对此方法的运用，交易者可有多种变化手法。简单机械的波动性突破法在 20 世纪 80 年代流行起来，而且一直流行到今天。图 1.14 在前 3 个星期价格区间最窄日之后有一个突破缺口。缺口是动力的一种形式，并会导致价格沿收盘方向的继续。注意 A 点完美的“确认”。

交易管理

技术分析不仅仅是那些用来确定趋势斜线、具体的交易模式或交易计划的时机选择工具的应用，而且还是确定何时根本不宜交易的工具。越来越多的获利盘在行情处于临界状态时依然坚守阵地，这时个股行情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

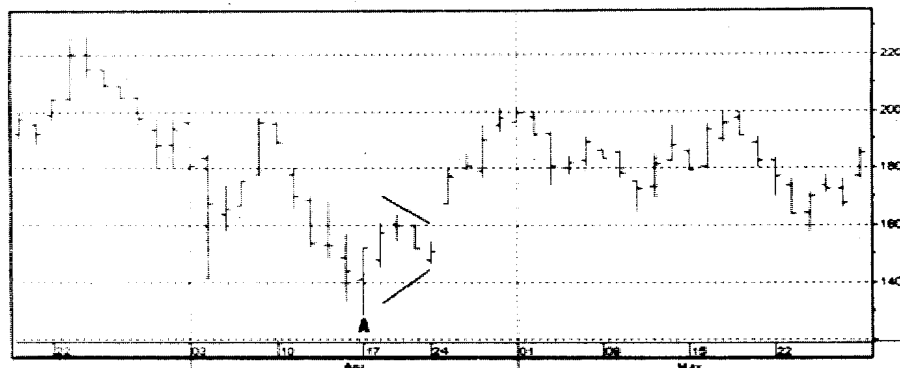


图 1.14 谷物公司（GLW）2000 年 3 月～2000 年 5 月（日线）

的分析就成为使风险最小化的关键方法，因为此时交易正处于最大程度接近最初的支撑和阻力价位的状态。将止损点置于支撑之下阻力之上——一些最初时你的分析会被认为是错误的逻辑点上。交易一旦显示出足够的盈利，就将最初的止损点上移（或下移）。理想情况下，如果交易沿着你的方向移动得足够多的话，就可以一直移到均衡价位。当市场朝对你有利的方向运动时，移动止损点以锁定利润。虽然这听起来像是常识，但是如果你不去做，不久你就会因为害怕趋势逆转而抛售获利的股票。只要市场处于趋势模式中，你就可以监视行情，寻找持续动力或是更高的高点和更高的低点的信号（在做长期交易时）。然而，你也应该注意在与大势相反的危险信号或逆转运动信号一出现时就退出。当形势不妙，或是心存疑虑时，就减仓（其他的资金管理内容见第 12 章）。

如前所述，同长期行情投资相比，短期行情分析是一堆繁重得多的工作，并要受更多的时间约束。常规和技巧对交易者的成功都可能是至关重要的。大多数成功的行情交易者发现制作、维护并研究以日数据为基础的图形有所帮助。虽然这一过程看似艰苦，但却使得交易者能够时刻有效地和市场融为一体。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章

用跨市场分析来预测趋势

约翰·J·墨菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·墨菲（John·J·Murphy）做了20多年的专业市场分析员，目前在CNBC电视台已经当了7年的技术分析员。他是《金融市场最佳炒手技术分析：交易方法综合指南及应用》、《直观投资者：如何画市场走势图》和《跨市场技术分析：分球股票、债券、商品和货币市场的交易策略》三本书的作者，墨菲先生领导着自己位于新泽西（New Jersey）的咨询公司，同时也是一家为生产教育软件产品和向投资者提供在线服务而设的网站 MURPHYMORRIS COM 的总裁。作为一名世界各地金融研讨会的发言人，他的发言常常被金融媒体引用。除了在CNBC电视台露面之外，他还接受路罗斯·瑞凯斯尔（Louis Rukeyser）的“一周华尔街”（Wall Street Week）、“晚间商务报道”（Nighty Rusiness Report）和CNN的“在线银钱”（Moneyline）节目的专访。墨菲先生现任职于市场技术协会理事会（the Board of Directors of the Market Technicians Association），并在纽约金融学院任教。作为公认的跨市场分析的顶级专家，1992年在第五届国际技术分析人员联盟代表大会上，他所递交的论文获得头奖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对过去的20世纪的大部分时间而言，技术分析主要以单个市场的分析为基础。然而近10年里，技术领域的重点已经从单个市场的工作转移到跨市场的道路上来。对于技术分析者而言，他们的股票市场分析常常并不考虑货币趋势（看看全球资金流向）、商品价格（判断通胀的趋势）、债券图形（看看利率如何移动）和海外市场（衡量一下全球市场趋势的影响）来作为补充。那些不这样做的人冒有只见树木不见森林之险。在一个相互联系越来越强的金融市场中，研究整个市场的能力赋予跨市场技术分析者巨大的优势。通过对那些市场之间如何联系的一些了解，证券行情图分析专家们就有了明显超越他们经济基础派对手的优势。

跨市场原理在理解债券、股票、商品和货币如何相互清偿方面的价值不可估量，同时它还证明在理解为什么某些市场板块的发展时好时坏方面也极有帮助。对跨市场原理的理解使板块轮换的新用途清晰地凸示出来，这一用途近些年来已经变得非常重要。越来越明显，问题不再是单纯的交易者（或投资者）是否应该待在市场中，而是应该待在市场中的那个地方。适时适块（离开不适当的板块）已经成为在股票市场获得成功的关键之一。展示如何做到这一点是本章的中心，但首先让我们来回顾一下跨市场分析的基本原理。

基本原理

跨市场分析的基本假设是所有的市场是相互联系的，换句话说，一个市场所发生的事情对另一个市场有影响。在宏观层面上，4个相关的市场是商品市场、货币市场、债券市场和股票市场。例如，市场分析者们对于利率对股票的作用已经有了长期的了解。历史上，利率上升对股票不利，尤其是那些处于某个利率敏感市场板块中的股票。利率受商品价格趋势的影响。商品价格上涨常常与通胀上升连在一起，通胀又对利率产生上升的推力。

一个国家的商品价格趋势受其货币趋势的影响。例如，货币贬值常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常推动以该货币定价的商品价格上升，而价格上升会再度引发对通胀的恐惧，并对中央银行施压，使其提高利率，而提高利率对股票市场有消极影响。然而，不是所有的股票所受的影响都相同。在利率上升的大气候下，某些板块的股票受损，而另外一些板块的股票却实际上受益。

全球市场在跨市场分析中也扮演着重要角色。如1997年亚洲货币的崩溃引发了亚洲股票市场的相应暴跌，亚洲股票市场的暴跌引发全球股票市场的连锁反应。对全球通货紧缩的恐惧使得商品价格迅速下跌，并引起世界范围的热点从股票向债券的转移。那年夏天开始的亚洲货币的跌势数月后终于引起美国股票市场的严重衰退。

1999年间，相反的一幕上演，并自食其果。当年年初，正当通胀恐惧再现之时，石油价格的急升推动全球利率升高，亚洲股票市场的恢复也促进了全球对铜、铝等工业品的需求，随后的商品价格上升引发了通胀恐惧，促使美国联邦储备委员会（the Federal Reserve）在年中的时候开始一系列的升息，这反过来对美国股票市场中对利率趋势特别敏感的板块产生了负面影响。

作为全球市场如何确实紧密相连的进一步证据，日本股票市场和美国长期国债（Treasury bond）收益之间引人注目的密切关联将在后面讨论。首先让我们回顾一下跨市场分析中有关4个主要市场群的主要联系：

- 商品价格和债券价格通常呈相反趋势。
- 债券价格通常和股票市场呈同一趋势。
- 债券价格上升对股票有利，下跌对股票不利（债券收益率下降对股票有利，上升对股票不利）。
- 债券市场的趋势改变通常远在股票市场之前。因此，债券市场是股票市场潜在趋势改变的预兆。
- 商品价格通常与货币趋势相反。
- 货币升值对商品不利，贬值对商品有利。
- 正常情况下货币升值对股票和债券有利，因为它没有通胀倾向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 坚挺的货币吸引外国资金进入本国股票市场。

商品与债券

1999 年，价格趋势在美国利率趋势中发挥了关键性作用。1999 年，商品价格出现了数年间的最大好转，同时债券价格也出现了最大的衰退（也就是债券收益率的最大好转）之一。这并非巧合。作为通胀压力（这一点首先体现在商品价格上）上升的结果，美联储在年中开始提高利率。这对美国股票市场产生了微妙的不利影响，尤其是对于传统上更易受利率趋势影响的“旧经济”股票（“新经济”的科技股被证明对 1999 年的利率上升相对具有免疫力）。

CRB 指数与利率

图 2.1 是 CRB 指数（17 个商品市场的一揽子指数）与 10 年期国债（Treasury note）（已经成为美国长期利率的基准）的一个比较。图的左边显示长期利率的下降与 1997 年和 1998 年（当时通货紧缩的恐惧促使资金流出商品市场，进入长期国债和中期国债）大部分时间商品指数的下跌相吻合。两个市场在 1998 年末 1999 年初附近开始改变趋势。虽然 10 年期国库券的收益率在 1998 年第四季度回升，但直到 1999 年 3 月才打破它为期两年的下降趋势线。这正好是商品指数走出底部开始升势的起点。在 1999 年的剩余时间里，当通胀的恐惧加上商品价格上升引发利率上升时，商品价格的上升与长期利率的上升相吻合。

尽管 CRB 指数最终上升了，但在 1999 年前半年它却因相对较弱的农产品市场而徘徊不前，可能没有充分反映来自商品市场的物价上涨的迹象。其他商品指数，如商业期刊（JOC）原材料指数（Journal of Commerce Raw Materials）和高曼萨奇斯商品指数（GSCI）（Goldman Sachs Commodity Index），在当年早期上升得比 CRB 更快。JOC 原材料指数在当年早期回升，主要是受铝、铜和其他经济敏感商品牛市的影响。能源价格占有很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大权重的 GSCI 也随着石油价格增至三倍而急速上升。石油价格的突然上升对于利率有着明确而显著的影响。

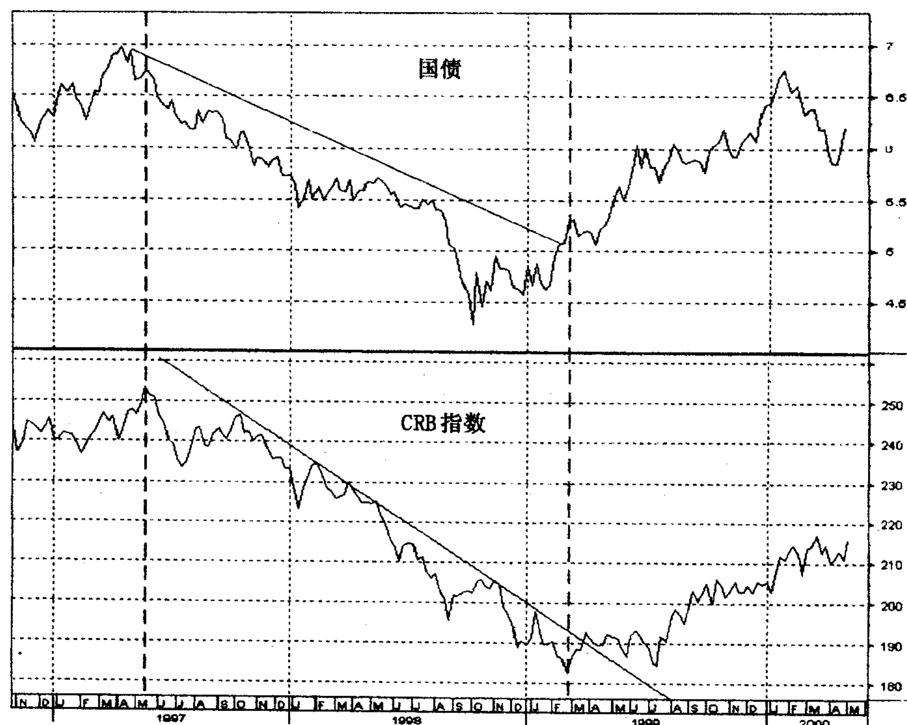


图 2.1　10 年期国债与 CRB 指数 1997 年 1 月～2000 年 4 月（日线）

石油与利率

图 2.2 比较了原油期货价格和美国 10 年期国债的收益率。在该案例中，两个市场的相关性更为显著和惊人。1999 年大部分时间里二者难以分开。石油价格的显著攀升（及其通胀效应）是整年中（到年中的时候，美联储因极为关注而开始提高短期率）推动长期利率升高的主要力量之一，这一点似乎毋庸置疑。对极右派而言，图形只是表明 2000 年一季度石油价格的回落与长期利率的回调相一致。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

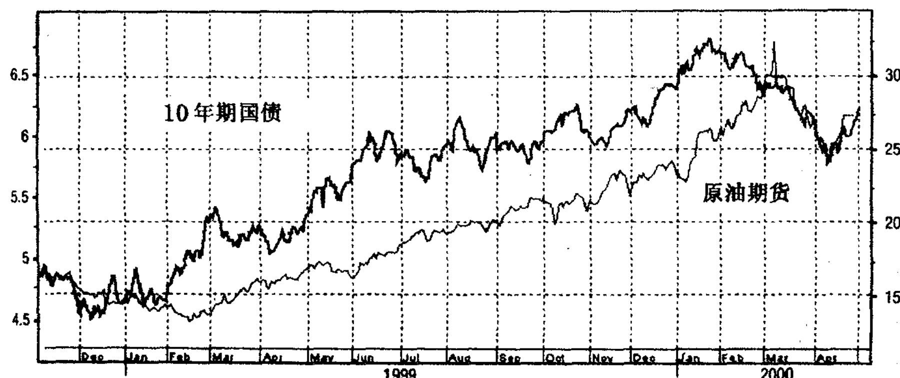


图 2.2　10 年期国债与原油期货 1998 年 12 月～2000 年 4 月（日线）

债券与股票

正常情况下，利率上升被预期对股票市场会有负面影响。那种负面影响 1999 年在美国股票市场以微妙的方式上演。虽然“新经济”的科技股在 1999 年下半年急剧上升，但“旧经济”的股票却在大约当年年中美联储紧缩银根之时停止了升势。例如，图 2.3 显示了纽约股票交易所（NYSE）综合指数（the New York Stock Exchange〈NYSE〉Composite Index）在 1999 年 7 月达到最高点。9 个月后（2000 年 5 月），纽约股票交易所综合指数跌到上半年夏天峰值的 95%以下。道·琼斯工业平均指数在那 9 个月的时间里损失了 8%。

利率上升对股票市场最明显的影响反映在它对广度较大市场的影响上。例如，图 2.4 比较了长期国债和纽约股票交易所腾落线（the NYSE-Advance – Decline line），结果表明 1999 年市场广度明显收缩。该图暗示广度较大的股票市场比大多数人所认识到的更能抵制利率上升的影响，并且也同一些市场观察者提出的股票市场基本不受利率上升（以及石油价格上升）影响的观点相矛盾。但石油价格上升和利率上升对股票市场影响最明显的例证体现在它们对当时市场内发生的板块轮换的作用上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

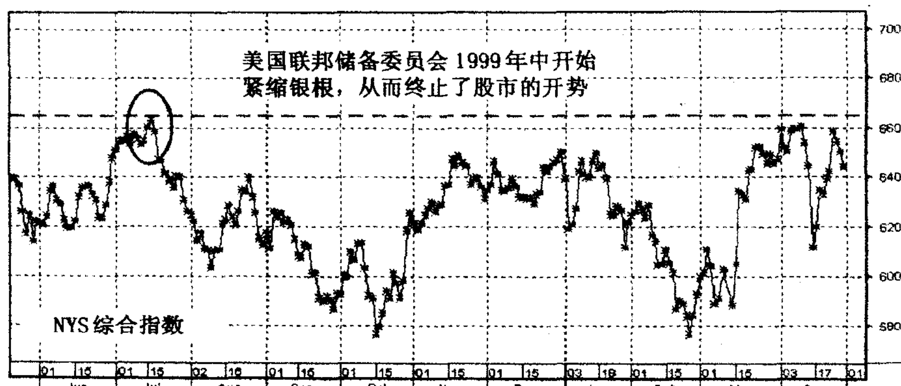


图 2.3 NYSE 综合指数 1999 年 5 月 ~ 2000 年 4 月（日线）

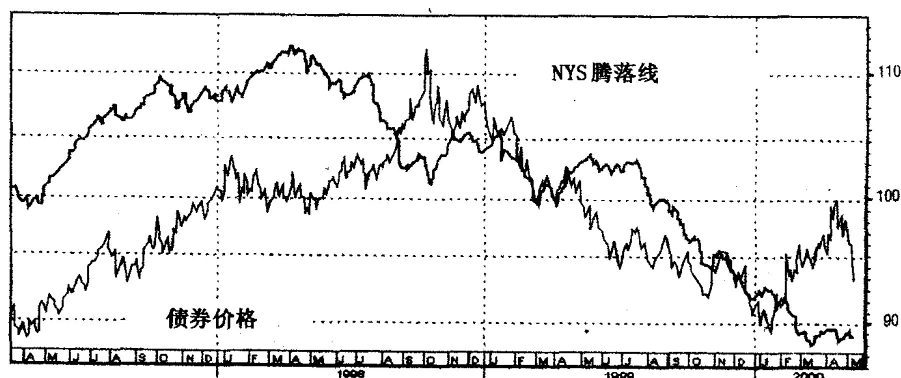


图 2.4 债券价格与初 NYSE 腾落线 1997 年 4 月 ~ 2000 年 4 月（日线）

跨市场板块效应

虽然跨市场力量表明了很多有关通胀和利率的趋势的问题（并可能对资产配置策略有重要影响），但他们日复一日的最实际影响体现在板块轮换领域，即资金往往从一个板块流入其他板块。例如，图 2.5 显示了某个阶段的市场实际上是从石油价格的上升中受益的。此图绘出了 1998 年和 1999 年 PHLX 石油服务指数（OSX）（the PHLX Oil Service Index）除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以道·琼斯工业平均指数的比率。比率（或相对强度）图在识别哪些板块趋热哪些板块趋冷方面，尤其有用。



图 2.5　PHLX 石油服务指数对道·琼斯工业平均指数的比率

1998 年 4 月 ~ 2000 年 3 月（日线）

一般说来，将资金集中在那些表现胜过大市（具有相对强度线或相对比率线上升的特征）的市场板块更好。图 2.5 显示了 1998 年石油服务类股票的不佳表现（当时石油价格下跌）。1999 年第一季度的好转（通过打破下降趋势线来识别）向跨市场分析者发出了石油类股票的表现开始超出道·琼斯工业平均指数，来年值得持有的信号。1999 年初能源类股票的好转也证实了市场分析人员们对石油价格，甚至会创出新高的猜测，因为通常在石油价格趋势和石油股之间存在正相关。当石油股从石油价格上升中获益时，结果其他行业板块却要遭受损失。

受石油价格上涨之苦的运输类股票

图 2.6 显示了石油价格上涨对运输类股票（尤其是航空类）的负面影响。在 1999 年初石油价格好转的几个月里，运输类股票开始大幅下跌，一直持续到次年春天。在此期间，运输类股票价值损失巨大，达到 40%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

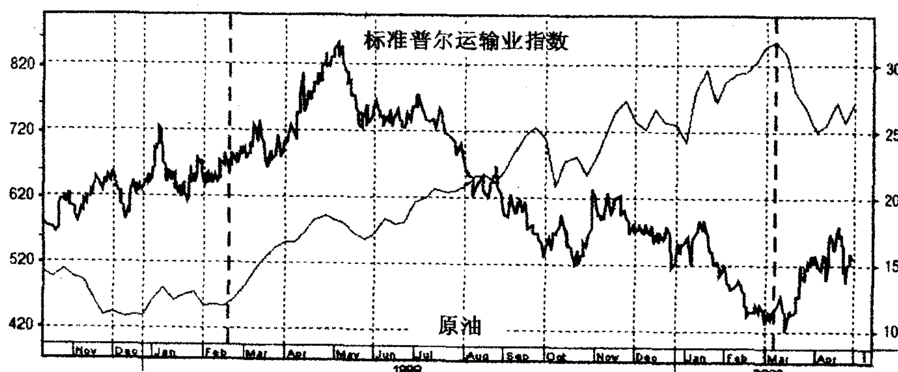
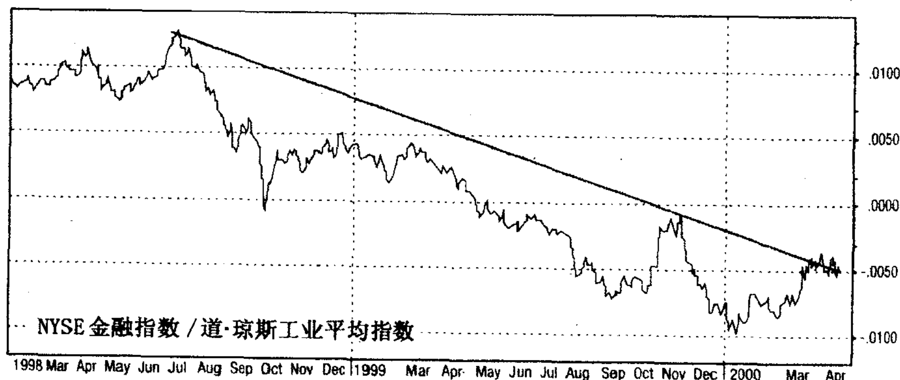


图 2.6　原油与标准普尔运输业指数 1998 年 11 月～2000 年 4 月（日线）

相反，在图的右边，你可以看到的是 2000 年第一季度石油价格的回落却是如何推动运输类股票上升的。

运输类股票并不是唯一在 1999 年受石油价格上升之苦的板块，当石油价格上升导致利率上升时，那些对利率很敏感的市场板块就开始遭受其害，尤其是金融类股票。

图 2.7 展示了纽约证券交易所金融指数（the NYSE Financial Index）除以道·琼斯工业平均指数的相对强度比率。下跌的比率生动地说明了 1998 年后半年和 1999 年全年金融股的表现相对于市场其他股票有多么糟



2.7　MYSE 金融指数对道·琼斯工业平均指数的比率 1998 年 3 月～2000 年 4 月（日线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

糕。1999年利率敏感的金融股的糟糕表现也证实了期货交易市场朝更高的商品价格和更高的美国利率演变的趋势。

图2.5、图2.6、图2.7说明了从板块轮换的角度来看，与跨市场力量保持一致的重要性，还表明在石油价格上升和利率上升的背景下（如1999年的情形），石油类股票值得持有，而金融类股票和运输类股票却非如此。

其他板块效应

前面所列举的例子，可能看起来相当明显，不过对于各种各样的市场板块还存在一些更为微妙的不那么明显的影响。例如，当工业品价格上升时，基础材料类股票（像铝和铜）常常表现相对较好，同时，常用消费品（像药品）类股票和零售类股票却常常表现糟糕。当利率的上升开始使经济放慢（股票市场通常6~9个月前就表现出来）时，对经济敏感的周期类股票就开始疲软（相对而言），同时，消费者导向类股票开始走出萧条。

图2.8是摩根·斯坦利消费者指数（CMR，the Morgan Stanley Consumer

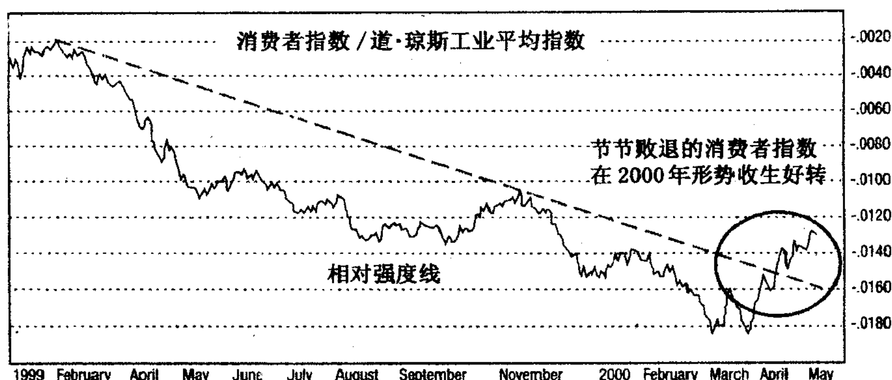


图2.8 摩根·斯坦利消费者指数对道·琼斯工业平均指数的比率
1999年2月~2000年5月（日线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Index）除以道·琼斯工业平均指数的比率。它显示了消费者类股票1999年的不佳表现（当时利率上升）。然而，2000年第一季度该板块的抗跌性显示出新的强势信号。该图表明比率线在6个月内突破了一年来的下降趋势线，并且达到最高价位。对于跨市场市场分析人员而言，这是消费者类股票正在重新得宠的信号，也是市场开始青睐更抗跌的股票（这些股票通常在经济衰退早期表现较好）的信号。其他2000年春季开始上升的抗跌板块是房地产和公共事业类股票——两个传统的抗跌避难所。

板块轮换与经济

不同的市场板块在经济周期的不同阶段表现更佳。例如，接近经济扩张末期，能源类股票常常取得市场领导地位。这主要归功于反映在能源价格上涨上的通胀压力的形成。不幸的是，石油价格上升向美联储施加了提高利率（开始于1999年年中）的压力。利率的上升及时产生了减缓经济增长的效果。当市场开始感觉到经济的放缓时，常用消费品类股票开始成为市场领头羊。情况就是如此，能源类股票和常用消费品类股票的相对走强常常是经济扩张接近尾声（或至少是开始放缓）的信号。

科技股回跌时的房地产股（REIT）回升

2000年上半年资金流入常用消费品类股票，尤其是抗跌类股票，部分原因是科技股的突然下跌和股票市场中更为谨慎的心态。虽然下跌伤害了那些重仓持有科技股的投资者，但它推动了房地产股之类的一些更具抗跌性的股票的上涨。图2.9显示了2000年3月科技股主导的纳斯达克综合指数的急速回跌与摩根·斯坦利房地产指数（RMS，the Morgan Stanley REIT Index）的急速回升几乎完美的吻合，表明一些逃离科技板块的资金进入了房地产板块。

房地产股传统上充当市场疲软时期的抗跌避难所，因为它们与市场其他股票的相关性不强。所幸的是，跨市场市场分析人员能够轻易识别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些市场情绪变化并从中获利。

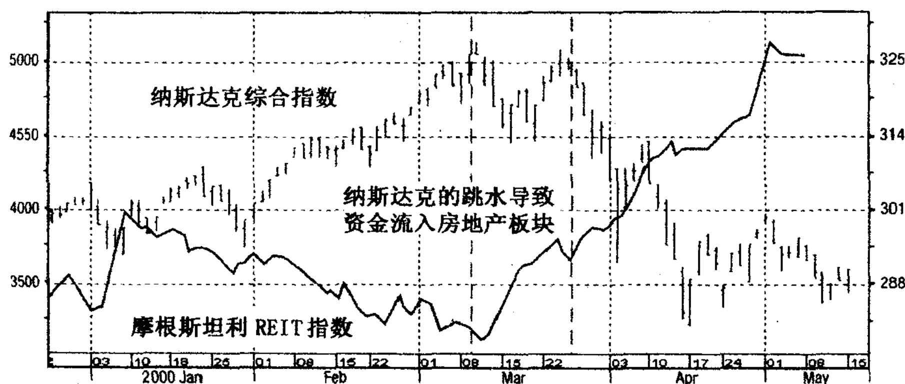


图 2.9 纳斯达克综合指数对摩根斯坦利 REIT 指数 2000 年 1～5 月（日线）

从生物技术到药品

2000 年春天纳斯达克的跳水引起另一种价格图上可以轻易发现的更为敏感的轮换。这种轮换发生在卫生保健板块内部。图 2.10 比较了 2000 年上半年的生物技术指数（the Biotech Index，BTK）和制药指数（the Pharmaceutical Index，DRG）。2000 年头 3 个月，强势生物技术板块领着纳斯达克市场冲高，同时，传统医药股失宠。然而，这一切都在 3 月初生物技术指数达到顶峰（接着拖累纳斯达克指数随之下跌）时发生了改变。图 2.10 显示，就在生物技术指数见顶时医药股出现了戏剧性的回升。当资金趋于滞留在一个大的市场板块内部时，该图形似乎反映出卫生保健板块内发生了轮换——资金从风险更大的生物技术股退出，进入更安全、更抗跌的医药股。

作为经济指标的商品

本章开始就提到了 1999 年初商品价格的回升是如何通过当年的平衡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

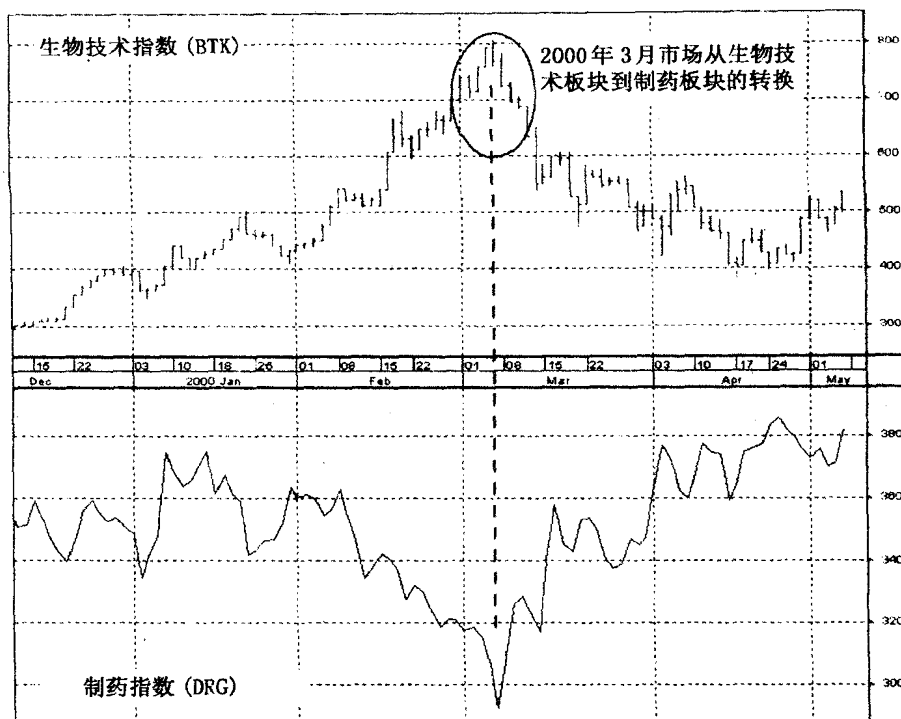


图 2.10 生物技术指数（BTK）对制药指数（DRG）2000 年 1～5 月（日线）

运动拉动利率升高的。虽然早期讨论的重点主要放在石油市场上，但对铜也有所提及，因为铜是全球经济趋势的晴雨表。铜市场的强劲意味着经济强势，铜市场的疲软意味着经济弱势。看看图 2.11，就明白为什么对中期国债（和长期国债）的交易者而言，密切关注铜市场也是一个不错的主意。该图显示 1999 年下半年和 2000 年一季度铜期货价格与 10 年期国债收益率之间明显地密切相关。2000 年 1 月开始的铜价下跌调整与中期国债收益率的回落吻合极好。

另一个对经济和股票市场有预言价值的商品是木材。木材直接与被认为是经济趋势领先指标的住宅市场密切相关。图 2.12 显示了木材价格在 1999年7月当时正逢美联储开始提高利率时达到顶峰。虽然2000年之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

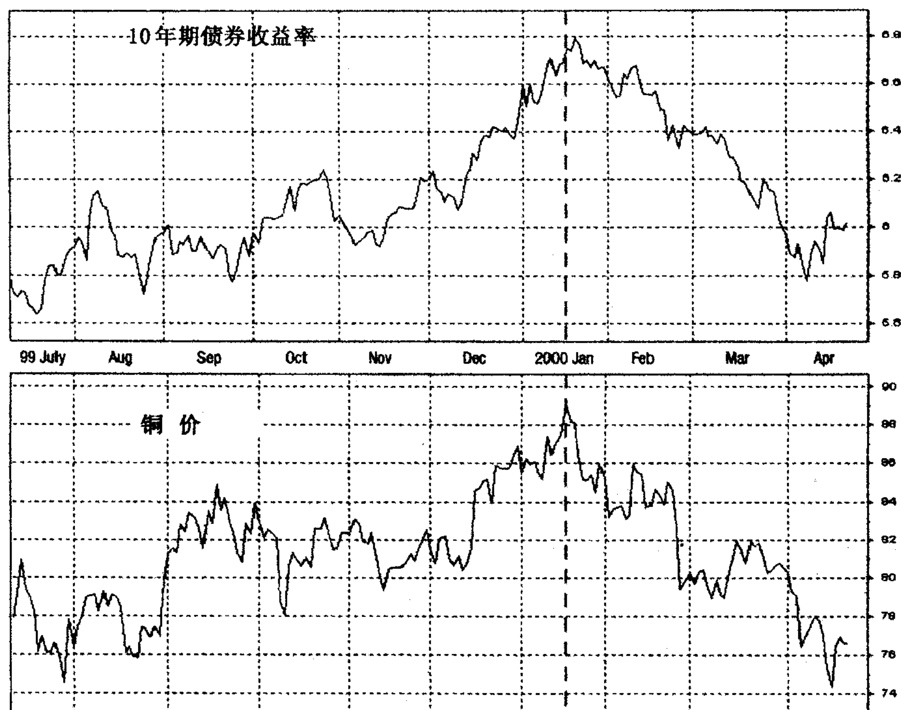


图 2.11　10年期国债与铜价 1999年7月～2000年5月，（日线）

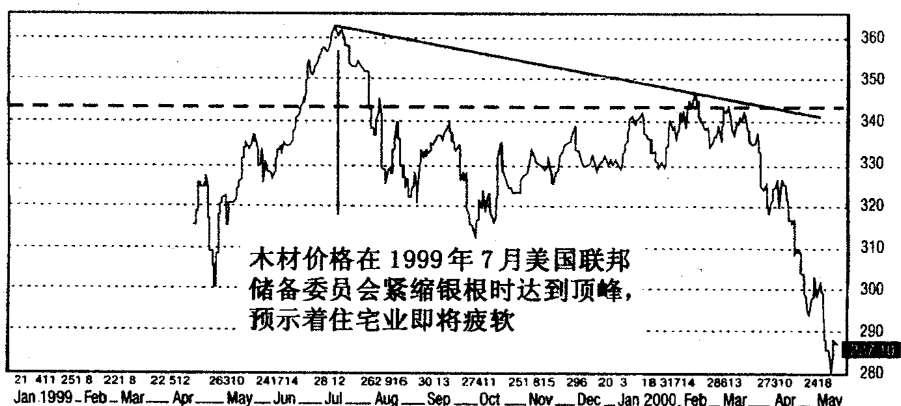


图 2.12　木材期货价格 1999年1月～2000年5月（日线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

初，一般判断认为美联储的一系列升息对美国经济没有消极影响，但木材价格的狂泻似乎在告知别的什么东西。木材价格的下跌已经被视作住宅部门感觉到利率上升作用的警告，而利率上升会及时对整个经济（和股票市场）产生消极影响。

日本对美国市场的影响

全球的市场趋势影响着美国的市场趋势。为了论证这一论断，图2.13将为期4年的日本股票市场和美国10年期国库券收益率进行了比较，你可以发现二者之间惊人地相似。虽然咋看起来这似乎奇怪，但该图绝对有意义。日本有着世界第二大的经济，在过去10年的大部分时间里，日本经济处于通货紧缩的衰退之中，这种衰退反过来以不小的规模引起全球长期利率下降的趋势。这有助于解释日本股市和美国利率1996～1998年间的同时下跌。

注意，1998年第4季度日本股市的底部与美国利率的底部相当吻合，两个市场在整个1999年一同上升。日本股市1999年初的回暖预示了日本经济当年后来的恢复。日本经济（以及全面亚洲经济）新的强势也提高了对铜、石油之类工业品的全球需求，铜和石油的价格都在上涨。

商品价格上升引起全球利率升高。美国经济学家们1999年的大部分时间都花在质疑通涨相对较低情况下的美国利率上升上。他们可能没有意识到美国利率的回升也许与日本的经济强势，比之与美国经济，更有关系。跨市场市场分析人员有能力研究这些全球趋势，并从中受益。

跨市场分析的技术性质

市场趋势与经济趋势难以分开。很久以来，经济学家们就知道债券和股票市场预示着经济趋势（它们在市场链中的重要性可能不如商品价格那样为人所知），而研究这些趋势正是技术分析人员发挥作用的地方。技术分析人员主要是对市场趋势感兴趣，至于市场趋势对于经济的预测

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作用，只要有作用就行了。不过那些经济趋势通常最先显现在金融市场，跨市场市场分析人员可以在那里轻易找到它们。

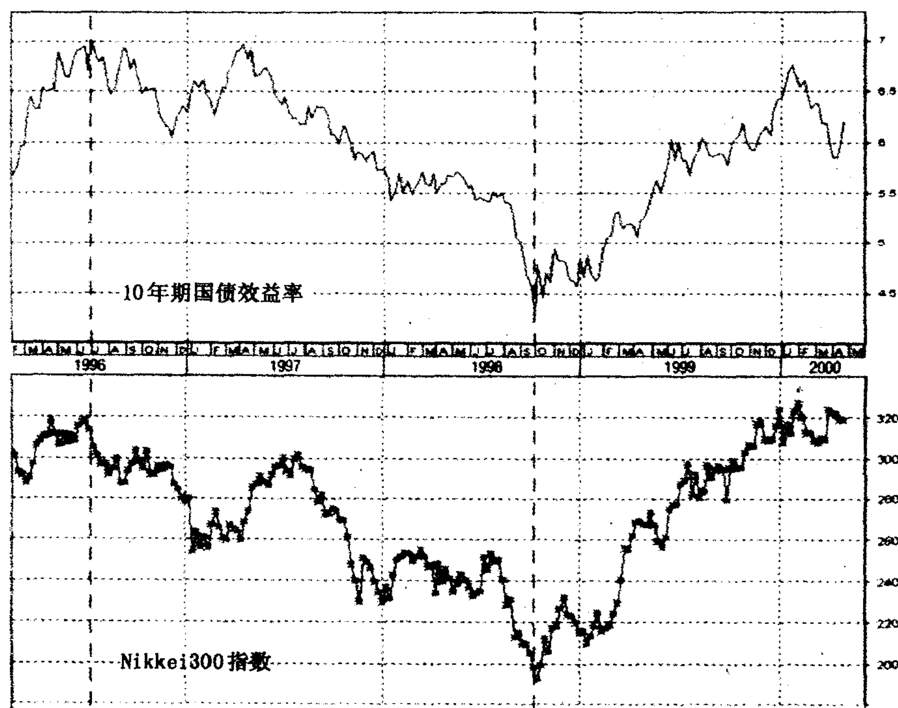


图 2.13　10 年期国债与日经 300 指数

1996 年 2 月 ~ 2000 年 4 月（日线）

技术分析的主要优势之一是能够同时将几个市场绘图；市场分析人员可以轻松跟踪美元、石油、债券和股票市场的进程，还可追踪市场板块的相对表现。此外，对全球主要市场绘图分析也并非难事。

同一时间为众多过程绘图的能力给予技术分析人员在跨市场分析领域以巨大优势。一旦给不同的市场绘图完毕，接下来的逻辑步骤就是分析他们之间的相互联系。作为对比，初级分析人员往往擅长小的市场板块，具有强调经济分析的初级分析性质，实际上要求专业化。一旦专业化把握住宏观大局，那么，就会给跨市场市场分析人员带来独特的优势，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且，对于宏观大局的把握越来越成为整体市场观的一个不可或缺的部分。

对金融市场跨市场环境的了解也使得某个市场板块在某一时间表现得更好或更坏的原因一目了然。与相对强度（或比率）图结合起来，这种洞察在实施板块轮换策略中的价值是无法衡量的。这些板块轮换也使得当前的经济状况一目了然。因为金融市场是经济趋势的领先指标，所以跨市场分析提高了技术分析用于经济预测领域的有效性。

任何一类市场的技术分析（如股票市场的分析），如果对其他三类市场（商品、货币和债券）发生的事情没有一些了解，那么就是不完整的。1999年（和2000年早期）所发生的现象说明了为什么对华尔街而言，密切关注芝加哥和纽约的期货市场并将跨市场原理应用到板块轮换中是至关重要的。在房地产业中，地理位置是成功的关键，同样，位置对于在股票市场中的成功也是至关紧要的。

总之，正如前面提到的，适时适块比入市本身更为重要。1999年，石油价格上升证明它推动了能源类股上涨，促使金融类股和运输类股下跌。当年大部分时间里利率的上升也对常用消费品类股票和零售类股票施以降压。情况在2000年发生了变化，因为美联储持续紧缩银根，并且，因此导致在第一季度收益率曲线发生逆转。

收益率曲线逆转意味着疲软

逆转的收益率曲线，如2000年第一季度所发生的那样，意味着短期利率已经升到长期利率之上。这通常发生在美联储的一轮紧缩银根之后，并且在过去是经济疲软的早期警告。它的发生可以解释2000年第一季度市场从超买板块（像生物技术和高科技）向抗跌性更强的板块（像医药、房地产和公用事业）的轮换，因为抗跌性更强板块在经济放缓时表现更好。无论情况是否真的如此，市场本身通常就为未来的价格趋势和经济趋势提供了线索。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

演化中的跨市场模型

我在 1991 年撰写一本名为《跨市场技术分析——全球股市、债券、商品和货币市场的交易策略》时，这些观点中的许多似乎都是革命性的。技术派中一些人士甚至怀疑跨市场研究在技术分析人员心中是否占有一席之地。我很高兴地告诉大家，市场技术人员协会（the Market Technicians Association，MTA）现在已经将跨市场分析列为技术分析的一个正式分支。1991 年，由于市场间相互联系在资产竞争性配置领域的专门应用，大多数研究的重点放在了这种联系的宏观方面。所幸的是，10 年前提出的观点经受住了时间的考验，并且在 20 世纪 90 年代里站稳了脚跟。

技术分析的基本假定之一是市场涵盖了经济的基本信息。市场分析人员研究市场，以试图破译其中关于将来趋势的预言，这一点没有别的地方比在跨市场分析领域更为典型。金融市场总在传递信息，诀窍在于懂得如何去解读它。这一点可以通过跟踪所有的市场——不只是一两个，以及把他们的相互关系全部加以考虑来完美地完成。跨市场模型在宏观资产配置策略方法中有用武之地，而在板块轮换策略应用上的作用甚至更大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 章

移动平均线在点数图中的应用

肯尼斯·G·泰尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯尼斯·G·泰尔（Kenneth G.Tower），是UST证券公司的副总裁和首席市场策略专家，也是市场技术人员协会（MTA）的会员和前主席。他是市场技术人员协会周刊的撰稿人，也是第11届年度MTA研讨会（Annual MTA Seminar）的发言人。泰尔先生还是新泽西大学（the College of New Jersey）、培斯大学（Pace University）、路特格斯大学（Rutgers University）以及MTA和美国投资管理与研究协会（the American Association for Ivestment Management and Research，AIMR）各分会技术分析方面的客座演讲人。他曾因其在Martin Zweig的畅销书《华尔街赢家》（Winning On Wall Street）中的撰文，以及在约翰·墨菲（John Mnrphy）的《金融市场技术分析》（Technical Analysis of the Financial Markets）中的点数图撰文而广为人知。泰尔先生常常作为嘉宾出现在CNBC、CNNfn、Reuters TV、BLOOM－BERG TELEVISION'、BLOOMBERG RADIO™和AP Radio的金融节目中，他的发言常常被金融出版物所引用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移动平均作为平滑数据用以揭示潜在趋势的工具而被广泛接受。虽然在棒线图中它们无处不在，但它们还没有被广泛应用在点数图中，虽然点数图自19世纪以来就已存在。在完全不考虑数量和时间的情况下，度量价格变化及变化方向的点数图的构建完全不同于棒线图。在棒状图（和K线图）中，水平刻度度量时间，因此，对日图而言，每天都要录入新记录。点数图认为并不是每天都一样。某只股票某些天可能极为活跃，而在另一些天，做市专家们可能无聊之极，只有相互间开开玩笑，或者打打盹。

点数图反映了某些日子的交易比另一些日子更为重要这一事实。单盒逆转图——原始点数图方法，极好地显示了每天的交易活动。由于该方法采用一天内的价格活动数据，在一个活跃的交易日里可能要记图多次。反过来，在交易不活跃期或清淡期，图形可能一个星期或更长不被触动。这意味着点数图移动平均线不受不活跃交易日的影响，因此较少出现锯齿状图形。

计算机已经常常使得技术指标和图形更加容易得到。不幸的是，程序设计人员一直设计使用固定数据长度范围的软件，而精确的点数图要求可变长度数据，以便反映活跃交易日波动性的增加，因而已经导致了软件包中众多不精确的点数图。进一步说，由于容纳一日以上的数据更为困难，因而仅使用当天数据，这本身就已经阻碍了点数图的普及。而包含当天数据已经是点数图所必不可少的了。如蜡烛图利用开盘价的方式比传统的棒线图揭示出更多每天交易的细节一样，点数图中当天数据的使用更为清晰地揭示了供求力量的作用。通过包含当天的数据，点数图对随后即刻就会反映在移动平均数上的交易波动性的增加快速做出反应，以使得投资者更快地认识到交易机会。

点数图的背景

点数图虽然发明于19世纪80年代，但确实是直到20世纪20年代，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些最成功的集合基金经营者利用它获得极大成功之后才得以流行（在20世纪20年代股票交易的“黑暗旧时代”里，集合基金就是一群投资者将他们“集中起来的”资金联合起来进行股票交易。事情本身并没有错，但他们的操作手法却迫使管理者们制定了跌盘交易规则，以结束不道德的集合基金对股票价格的操纵）。今天，当我们的计算机屏幕显示出大量数据时，这一点似乎难以置信，但自动纸条机对股票交易者而言是一场革命。利用电报技术，自动收报纸条记录带使得交易者和投资者得以跟踪其投资，既不用等晚报，也不用亲临证券交易现场。随着这种新信息源的出现，主动投资者的数量大大增加。

许多投资集合基金精于“绘”记录带——就是以诱使其他投资者相信精明的资金已经找到新的潜力股的方式将某种股票的价格推高。当然，这种操作发生在接近长期牛势的末期，许多投资者已经致富，并且不存在引发如发迹之类幻觉的因素的市场中。无论如何，投资者还是在发烧似的炒卖股票（1929年成交量顶峰创下近40年最高纪录），而且点数图变得流行起来，因为投资者相信通过利用当天数据，他们可以更好地跟踪集体基金的经营者。

图形构建基础

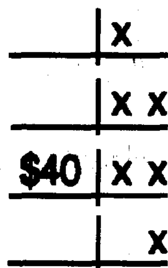
让我们假想西尔斯公司股票昨天收在40美元，以最简单的格式构造该股的点数图要包括使用1美元大小的单位和制作一个单位的逆转图。1美元单位大小的意思是保持跟踪每1美元的价格移动。单单位逆转图意味着利用所有的价格逆转。这样，为了表示该股昨天收于40美元，在图纸40美元的水平线上画一个“×”。

$40	x

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

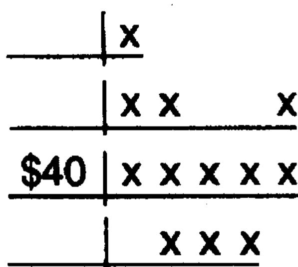
让我们来具体考察两个例子：一天市场活跃，一天市场萧条。市场萧条的那天，西尔斯公司的股票以 40.5 美元开盘，在下跌到收盘的 39.5 美元之前升到 40 7/8 美元。因为该图单位大小是 1 美元，并且最近的记录是 40 美元，所以我们就要在图上画下一个 × 之前寻找达到 41 美元或 39 美元的移动，因此，萧条这天收市时，图形没有发生改变。

在市场活跃这天，Sears 公司的股票也以 40.50 美元开盘，到下午时已经上升到 41 美元，并在当天跌到 39 美元之前继续升到 42.125 美元。现在这张图看起来就像这样：



第一个 40 美元的 × 之上的两个 × 反映股票上移到 42 美元，在该点股票开始下跌。记住，单位大小是 1 美元，所以一旦股票跌至 41 美元，你就必须画另一个 ×。如果你直接在 42 美元的 × 下画这个 ×，那么它就会看不见，因为那里已经有一个 × 了，所以，你必须向右移动一列。在 41 美元新的一列里画完 × 之后，股票继续下跌至 40 美元，接着跌至 39 美元，这些 × 可以直接画在这个 41 美元的 × 之下，没有必要从 41 美元的记录所在的新列里移出来，因为不存在重叠。如果第二天该股票以 40 美元开盘，跌到 39 美元，又升至 40 美元，再跌至 39 美元，收于 41 美元，那么图形看起来就像这样：

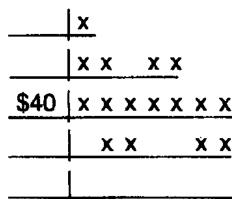
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

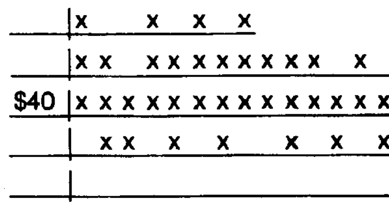


到此时你可能感到疑惑，为什么图中满是×而不是×和O的组合？O被用来在3单位逆转图中代表降列中下跌的价格，这种逆转图是作为与传统方法沟通的捷径而被发明出来的。在1单位逆转图中，新列的第一个记录可能是重大价格移动的开始，也可能不是（像上面例子中最初从39美元低点的上移）。因为不能确保新列将要上升还是下降，所以总是简单地画一个×。

整理区

为什么要不断追踪更小的价格移动？点数图分析者之所以如此做是因为这些移动形成了整理区。整理区是股票在两个相对明确的价位之间来回移动的一片区域。整理区里，供求力量处于平衡状态。区域外的移动被称作突破。突破暗示着以前供求之间的平衡不复存在，新的趋势阶段已经开始。整理区越长，突破就越有意义，所以来自第一种形态的突破不如第二种形态的重要。





为什么这样说呢？很简单，因为第二种形态所代表的移动被认为影

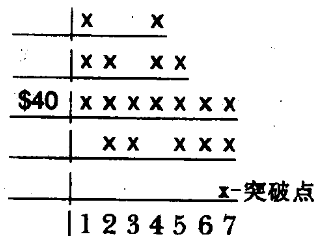
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

响了更多的投资者。在这里描述的两个例子里，股票已经确定了一个从42美元到39美元之间范围，该范围最后的×（在37美元）表示突破。然而，第二个图型比第一个更长，表明更多的投资者受到影响，因此表明其结果更有意义。我们都知道，持有一只正在下跌的股票所激起的情绪与持有一只正在上涨股票的大不一样，甚至是经验丰富的基金管理人员——人们预期可能不会受短期市场波动影响的一类人，也背负着巨大的力求表现胜过大势的压力。因为对损失的反应往往更为偏激，所以第二种（更大）形态的突破反映了更多的交易，并涉及更多的投资者，因此被认为更有意义。由于点数图移动平均线以列为基础，所以第二种调整模式大大影响了这种移动平均线，而第一种（更短的）整理却不会。

价格目标

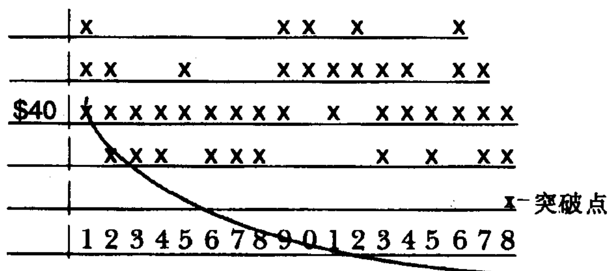
点数图的最大优势之一就是交易者可以用它方便地计算出价格目标。为了说明简单的点数图价格目标，下面再次引出前面的两种整理形态，并标上列号。

为了计算价格目标，首先必须识别整理区。我们知道这些整理区在哪里结束（在38美元处的底侧突破），这样，我们必须在区域开始的地方找到被称作上堤的东西，以确定其大小。在两个例子中，图的第一列（从40美元移到42美元）提供了最初的升列。在第一个例子中，简单地数一下从上堤开始到底侧突破的列数（第2列到第7列），然后从区域中间价位减去这6列。本例中，中间价位是40美元，40美元减去6美元就给出新趋势34美元的目标。换句话说，38美元的突破暗股票将跌至34美元。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于第二个例子，你再从整理区的第一个上堤开始数到突破列，包含了2~18列。然后从区域中列（40美元）减去这17列，就得到23美元的目标。在纸图年代，这些目标一般通过圆规来计算。分析者将圆规支点放在突破列（本例图中的最后一列）里，并将铅笔点放在整理区开始的上堤，然后分析者将铅笔端朝下朝右转动，画一个底部位于价格目标的弧（注意，本例所显示的弧没有精确到位，因为该图没有画在方格纸上）。注意，提供价格目标的能力依赖于整理区的大小。如果采用当天的数据，整理区就一定会被精确描述出来。



在点数图上构建移动平均线

在棒线图上构建移动平均线的技巧比较简单，但在点数图上构建移动平均线就较为复杂，因此，移动平均线很少和点数图一起使用。事实上，随着计算机制图软件包在20世纪80年代的引入和90年代的扩散，点数图因其独特的数据要求而几乎不被使用。UST证券公司（UST Securities Corp）将点数图带入计算机时代，并引入了对数标度、个性化单位尺寸和移动平均线。

移动平均线大有用处，因为它平滑了经常变化的短期数据，并帮助揭示潜在趋势。投资者早就知道，而且理论研究也证实了，识别潜在趋势的重要性。移动平均线可以以加权或不加权（简单）的形式来构建。本章的例子采用简单形式。对于移动平均线的计算，每一列的中点是输入值。例如，当采用1美元的单位大小，第一列含有40美元，41美元和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

43 美元的记录时，这列中用于移动平均线计算的值就是 41 美元。短期（10 列）和长期（20 列）移动平均线会出现在每一张图上。

移动平均线可以有几种方法来揭示趋势。两种最普通的方法是确定移动平均线斜度和利用长短期移动平均线交叉法。将这些技术结合起来就可以展示出将移动平均线加入到传统突破方法当中去的优势。

识别长期整理突破形态

长期整理突破形态（包括持续 1～3 年的横向价格运动）的研究提供了长期投资的前景。横向价格运动，或交易箱体，表明供求平衡。股票一旦跌至范围底部，买家就入场（或者卖家可能决定持股惜售），价格开始回升；在交易范围的顶部，逆转发生，买家消失，或者另有卖家出现。那种情形的发生并不重要，重要的是保证股票在交易箱体之内。

股票在交易箱体之外的一些点交易，技术人员称之为突破。突破表明了供给或需求曲线的移动，意味着将股票限制在一个狭窄箱体之中的力量已经发生了变化。交易箱体结束，沿着突破方向的新趋势就已经开始。

新趋势出现的可能性大小体现在以前整理区的大小上。长期整理突破有着非常清晰的切换，但大多数情况市场趋势并非如此明显，正是在这种情况下移动平均线显得极有价值。

识别移动平均线逆转

图 3.1 ～ 图 3.4 提供了移动平均线逆转的例子。图 3.1（Hilfiger Corp.）是以 3.6% 为单位尺寸的单单位逆转图。这些是对数标度，因此逆转并非真的是 3.6%，而是与 3.6% 相等的对数。这种对数转换避免了当上升和下降的百分比变化数字不同时所出现的问题。例如，假设股票在星期一以 100 美元收盘，接着星期二下跌 10%，收于 90 美元，星期三上升 10%，这样股票就是 99 美元，而不是其星期一收盘时的 100 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逆转之所以以百分率的形式提出来是因为许多人对对数不熟悉。单位尺寸由以精确反映每只股票交易特征为宗旨的 UST 证券公司的分析员确定。越不稳定的股票要求越大的逆转值来准确显示其交易模式。

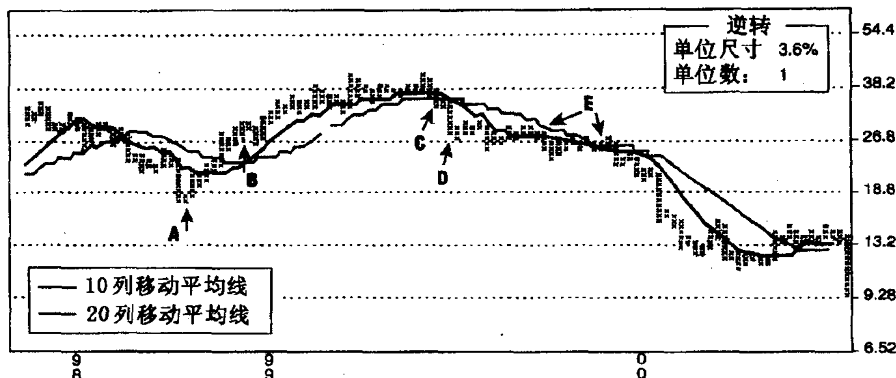


图 3.1 Hilfiger 公司（TOM）

1988 年 10 月的底部之后（见图 3.1 的 A 点），TOM 公司的股票强劲上升，两条移动平均线都在 B 点转为正数。这样比较好，因为股票现在刚刚突破的底部非常小，而两条移动平均线的逆转暗示一轮比根据在低点周围形成的小底部形态所能预期的更大升势的开始。在 C 点，有一个小顶部突破，但不足以引发一轮长期抛售。这种形态在 D 点发生改变，两条移动平均线都折转向下。当股票第二年跌向 9 美元时，一直表现为抛售信号。

图 3.1 的 E 点，该点股票反弹至下降的移动平均线，确认了下降趋势，并再次为当时的持仓者提供了出货机会，也为交易者提供了卖空或是买入看跌期权的机会。

前面的例子说明了采用技术分析可能最有价值的优势，阻止你持有赔钱股。对投资者而言，他们自然愿意持股，直到它反弹到他们的买入价，或是某些近期的高点。这个例子中，从 B 点到 D 点的交易并没有挣很多钱，D 点之后没有反弹支持。该技术提供了帮助投资者出场的方法。

图 3.2（强生公司）是一个 1 单位逆转图，单位尺寸是 2.4%。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1997年10月的底部之后，当股票突破小整理模式，两条移动平均线回升的时候，它进入买入信号（A点）。该买入信号有效，一直到2000年早期的B点。在B点移动平均线已经折转向下，短期移动平均值已经跌至长期移动平均值之下，股票已跌至主要支撑点（C点和D点）之下。3次触线，你要出场——没有理由再持有这只股票（记住，好公司和好股票不是一回事）。

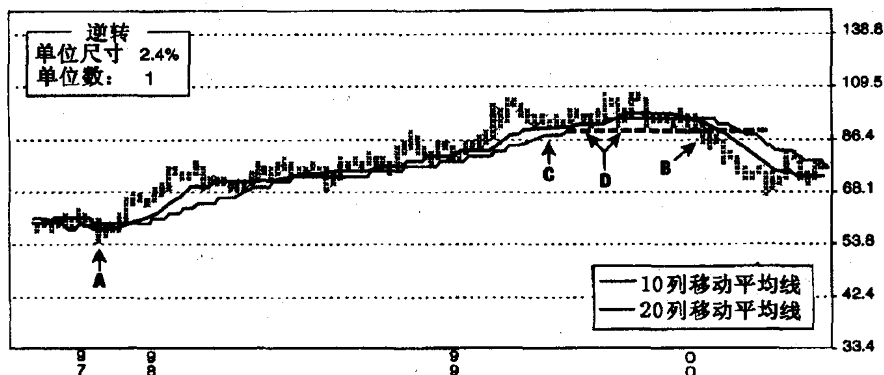


图3.2 强生公司（JNJ）

图3.3（纽约时报公司）一开始就是升势如虹（A点），1998年早期股票急跌（B点），跌穿了短期支撑和两条上升的移动平均线。反弹的尝试在移动平均线转平处（C点）失败，这些都是极佳的卖点。

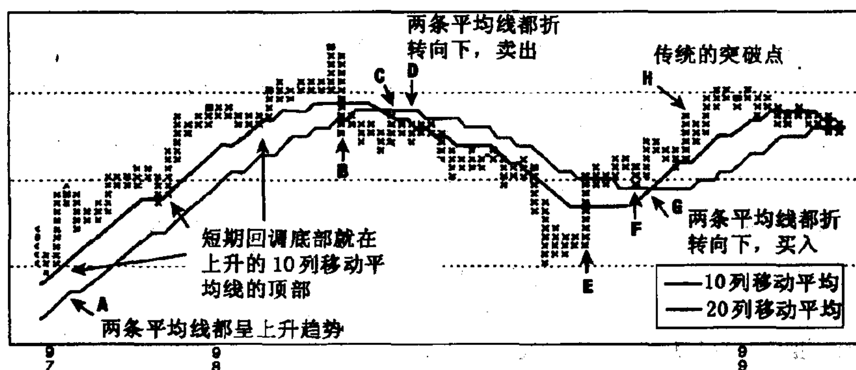


图3.3 纽约时报公司（NYT）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 D 点，两条移动平均线折转向下。之后不久，股票急剧下跌。后来当急速的反弹突破两条移动平均线时，该过程逆转，接着下跌至移动平均线变平部分（E 点和 F 点）见底。两条移动平均线折转向上，发出早期买点信号（G 点）。这个移动平均线买点稍微领先于传统的突破买入信号（H 点）。

图 3.4（Schlumberger 公司）开始于强劲升势的末期（A 点），然后向下漂移，并跌至移动平均线之下。移动平均线在 B 点都折转向下。C 点的反弹是个多头陷阱，它发出短期突破信号，并升至两条移动平均线之上。

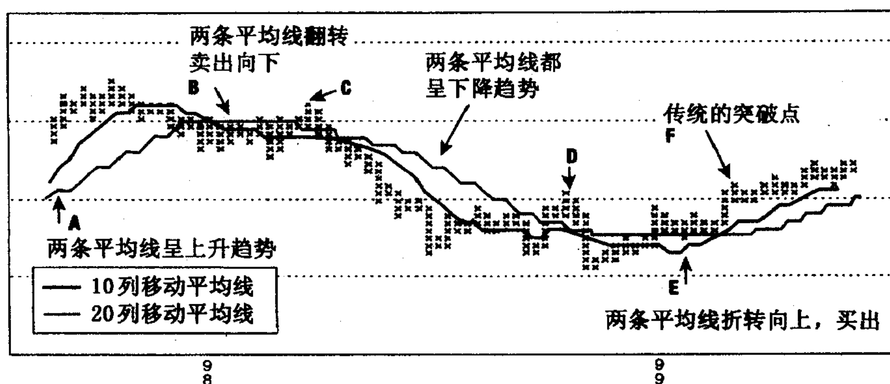


图 3.4 Schlumberger 有限公司（SLB）

避免这种陷阱的秘诀是注意来自长期平均的确认。这个例子中，20 列移动平均线从未折转向上，在 B 点发出的下跌信号也快速修复。这种下跌持续了 1998 年的大部分时间，在 D 点还有另一个多头陷阱，这个陷阱用 C 点一样的方法避免。最后，在 E 点，股票价格保持在移动平均线之上很长时间，足以使它们转升。如在图 3.3 一样，这个移动平均线买点略先于传统的突破买入信号（F 点）。

区分暂时性回调和顶点

一个一般性的问题是“我什么时候买入已经处于强劲升势中的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票?”图 3.5 和图 3.6 是如何利用移动平均线将升势中的回调与重要的顶点区分开来的例子。图 3.5（思科公司）是 1 单位逆转图，单位尺寸为 3.6%。该图从 1997 年后期开始，当时该股票已经处于升势（两条移动平均线正趋于升高），该升势一直持续到 2000 年。

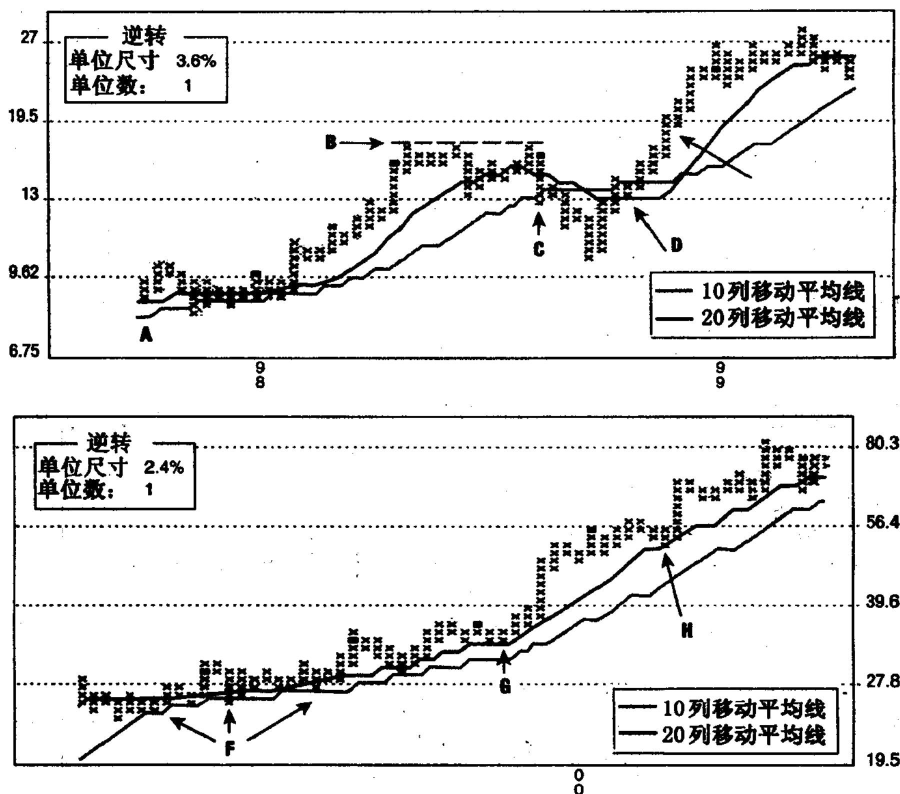


图 3.5 思科系统公司（SCO）

在 1998 年二季度（B 点），该股形成三重顶，并在 C 点突破小整理区。从 C 点开始，到在 10 美元左右形成底部之前，股票下跌了 30% 多。股票从 10 美元的低点急速反弹，突破短期阻力（C 点的突破价位），并在 D 点创出新高，继续发出一切良好的信号。整个整理期里从头至尾，长期（20 列）移动平均线从未折转向下，因此它从未发出卖出信号。保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

守的投资者可以在 D 点显现出恢复势头时轻松地买入股票。

1999 年早期上升趋势稍稍变平，这个时期的低点（F 点）落在移动平均线上，这是极佳的买点。1999 年第 3 和第 4 季度，市场再次加速攀升。这个时期的低点始终都没有跌到长期移动平均线，而只是跌倒短期移动平均线（G 点和 H 点），高于长期移动平均线。一般说来，这种上升趋势下最值得买入，因为这种不会向下触及长期移动平均线的市场的上升势头是非常强的。

图 3.6（EMC 公司）是一个 1 单位逆转图，单位尺寸为 3.4%。该图开始于 1996 年后期，整个时期（长期移动平均线从未折转向下）都处在买入信号中。1997 年，该股在 A 点形成一个小双顶，并在 B 点突破小整理区。只要长期移动平均线保持上升趋势，该弱势点就可以被视作买入机会。

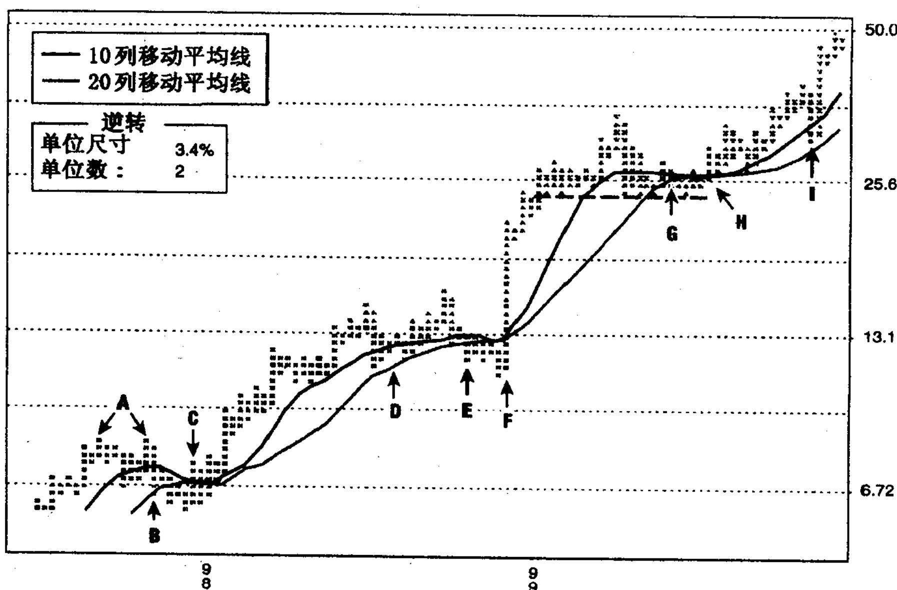


图 3.6 EMC 公司（EMC）

表现出短期强势的 C 点提供了一个绝佳的买点。注意到 1997 年的图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形没有占据什么空间，这反映了该年 EMC 公司股票价格变动不大的事实。从点数图的依据来看，这表明市场对这只股票没有多大兴趣。因此，从双顶（A 点）开始到 1997 年后期低点的下跌的重要性，同其在棒线图中的相比，要少得多。在棒线图中，当达到低点时，股票已经跌至下滑的 200 天移动平均线以下。该图中，20 列移动平均线依然处于升势。

接着在 D 点的整个不规则整理期之前，股价急速上升。在长期移动平均线处于升势期间，所有价格下跌都是再次买入时机。虽然低点 E 在 20 列移动平均线之下，但该平均线仍在上升，并且另一个极佳的买入时机以其短期强势表现在 F 点凸现出来。

在另一轮急升之后，该股票在 1999 年早期进入整理区。虽然股票在 G 点再次跌至长期移动平均线之下，但该移动平均线仍在上升。另外，这次整理有一个非常平坦的平台，这也再次证明这只是一次整理，而不是顶部。H 点的短期强势提供了一个极佳的买点，正如 I 点的回调一样。

这些技巧在下降趋势中同样好用。回顾一下 Hilfiger 公司的图 3.1，注意到 E 点极佳的的卖出（卖空）机会，该点价格反弹，直抵下滑的移动平均线。

点数图相对于棒线图的优势

图 3.7 展示了棒线图和点数图在图像上的不同。图 3.7 的两张图展示的都是从 1996 年 11 月到 2000 年 3 月的施乐公司（Xerox Corp）的股票。首先注意点数图中每年图形所占空间量在变化。1997 年和 1998 年所占的空间量比 1999 年所占的空间量要小得多。这表明 1999 年的交易波动性比 1997 年大得多。当然，在周棒线图上，每年所占的水平空间量是一样的。

点数图表明，1999 年是一个比前两年中的任何一年都更重要的时期。1999 年早期，股票创下新的顶部区域，并将 1997 年和 1998 年的上升趋势减至最弱。注意到从 1999 年后期到 2000 年早期的底部所占空间大大超过它在周线图上的空间，这又给出了一个更好的暗示，表明已经到达底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部。在点数图中，水平标度反映的是价格的移动，而不是地球的转动。

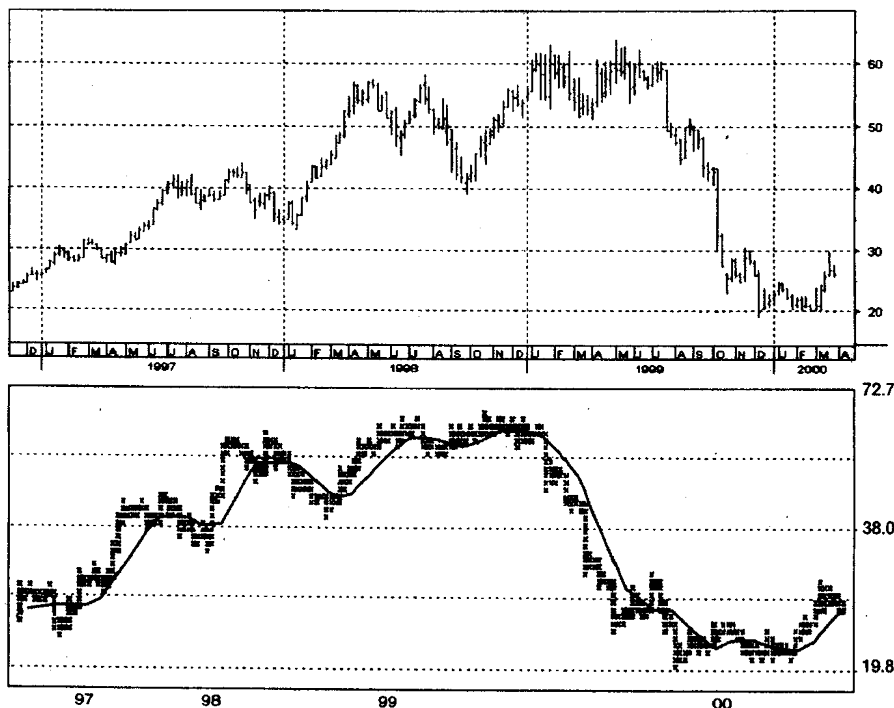


图 3.7 点数图与线图（施乐公司 XRX）

记住，使点数图发生变化的是股票价格方向的改变。在 1997 年和 1998 年的上升趋势中，买方稳稳控制局面（需求大于供给）。引起 1999 年交易活动增加的原因是多头失势。当多头变弱时，股票价格方向改变更为频繁。还要记住，每次股票交易都有买方和卖方。买方相信股票将向更高处移动（看涨）；卖方相信有更好的投资去所（看跌）。这场愈演愈烈的看涨和看跌投资者之间的竞争就是引起 1999 年在图上占有比 1997 年或 1998 年多得多空间的原因。最后，7 月份，价格跌至 3 月低点以下，并且长期移动平均线下降，发出一个严重的突破信号。

技巧的使用时机和使用方法

虽然它们展示的是同样的数据，但点数图提供了与棒状图不同的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票价格活动的视角。棒线图的使用比点数图广泛得多，在争取投资回报的奋斗中，检查一下点数图，看看是否它给出了同样的信号，这本身就是一个不错的理由。棒状图专家们试图通过构建变长度移动平均线来克服棒线图的某些缺点。并不是所有的交易日都同等重要，这一点是公认的。由于点数图反映的是交易活动，所以它已经具备改变长度移动平均的性质，这一点在 EMC 公司的图形（图 3.6）中，以其浓缩的 1997 年的交易活动，尤为引人注目。此外，它还在间或出现的快速见顶过程中展现自身。

任何投资者都知道即使在最强劲的升势中也会发生回调。移动平均线提供了一个帮助投资者在短期下跌时稳住阵脚的参考标志，也帮助投资者将有效下跌和回调区分开来。交易之前，投资者总是应该先了解一下移动平均线的状态，这会帮助他们克服通向投资成功的最大障碍——他们自己的情感，每一次转折时，恐惧和贪婪都威胁着投资者的利益。带移动平均线的点数图可以将这些障碍赶尽杀绝。

许多投资者询问为什么要用对数标度来显示点数图的数据。简单的答案就是当价格随着时间变化较大时，这是必须的。芝加哥的交易场交易者不需要对数标度，因为他们跟踪的价格在全天过程里仅有轻微的不同。要对一只股票在下 6～18 个月的时间里如何表现作出猜想，投资者常规上必须检查一下其过去 3 年的价格历史。一只股票在那个时期里翻两倍、三倍或是更多倍都是很常见的情形。要想用数学精确标度刻画数据，就必须采用对数标度。例如，在历史上最残酷的熊市之一，道·琼斯指数从 1973 年的高点到 1974 年的低点下跌了约 500 点。500 点的下跌代表了 50% 降幅。而在今天，道·琼斯指数已经跃过 10 000 点，500 点的下跌甚至于不会触发第一轮自动反弹。

使用对数标度有两个缺点，第一是图形边上的标度数字不方便产生整数。第二个是粘贴手工制作的对数标度很麻烦。确实，我们不得不同意老前辈们的手工贴图在许多方面都优于完全在计算机屏幕上看图的观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点，然而，计算机使得跟踪数百只股票变得轻而易举，它利用精确显示的历史数据所产生的价值远远超过了其缺点。

混沌理论表明，类似的形态以不同的标度出现在自然界。已经发现，该形态也适用于价格图形。记住，业绩优异的公司并不意味着表现出色的股票。例如，沃尔玛公司多年来一直是一家优秀的公司，但在1993~1997年间它是一只表现不佳的股票。花34年的时间去等待优异业绩去重新证明自己，这是一个漫长的时期。点数图，通过揭示市场中供求力量，可以帮助投资者区分好股票和坏股票。由于点数图能对市场动力自然作出反应，所以它完全适用于移动平均线交易方法。

通过消除时间，点数图为股票价格行为提供了不同的视角。它清晰地说明了当易变的市场引起比清淡的市场更大的图形活跃度时市场动力的变化。这种市场状态响应性赋予点数图超过以时间为基础的图形的优势。波动性的增加或是减少即刻就反映在点数图及其移动平均线上，而点数图及其移动平均线的错误信号比简单的棒线图移动平均线要少。虽然点数图没有取代传统的长期整理突破形态，但它提供了大量额外的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章

利用蜡烛图发现早期逆转信号

史蒂芬·尼尔森

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史蒂芬·尼尔森（Steve Nison），是 Nison Research International 公司（NRI）的总裁，同时也是公认的第一位向西方展示如今众所周知的日本技术分析方法“蜡烛图”的人。他是国际公认的这方面的权威，他在美国和欧洲引入的这些方法被认为引发了技术分析的革命。他是两本赢得国际声誉的书《书本蜡烛图技术》和《超越蜡烛图》的作者，这两本书已经被翻译成 8 种文字。Nison 先生是《华尔街时报》、《巴伦财经》，《欧洲周报》、《机构投资者》和许多其他金融出版物的焦点人物，他向包括美国联邦储备委员会（the Federal Reserve）和世界银行（the World Bank）在内的全世界的听众发表演讲。通过 NRI，Nison 先生专门从事网络现场研讨会，并为机构提供咨询服务。读者可以访问他的网站 www.candlecharts.com，或者给他发电子邮件到 nison@candlesharts.con。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“谨慎之人，有备无患”——日本谚语

日本蜡烛图分析，如此称谓是因为其线条形似蜡烛，经过东亚数代人的使用已经加以改进。虽然这种图使用的时间比棒状图和点数图长，但直到1990年我引入时才被西方所知晓。这些制图技巧现在在国际上被交易者、投资者和世界各地的主要金融机构所使用。大多数技术分析网站、实时交易系统和技术分析软件都有蜡烛图，这也证明了其普及程度和有效性。

对这些迄今为止只有少数人知道的技术的兴趣之所以急速扩大，其主要理由如下：

- 蜡烛图技术容易理解。任何人，从初入道的证券行情图形分析人员到经验丰富的专业人士，都可以轻松地发挥蜡烛图的威力。这是因为，正如后面将说明的，画蜡烛图所要求的数据与画棒线图的相同（最高价，最低价，开盘价以及收盘价）。
- 蜡烛图提供了市场转向的早期迹象。蜡烛图在很短时间内就可以发出逆转信号，而不是棒线图逆转信号通常所需的数星期。因此，利用蜡烛图常常可以在传统指标之前确定市场的转向。这会帮助你在更有利的时机进入和退出市场。
- 蜡烛图的绘图信号提供了独特的市场洞察角度。蜡烛图不仅像棒线图一样显示运动趋势，而且，与棒线图不同，它还显示支撑这种运动的力量。
- 蜡烛绘图工具改善了西方的绘图分析。像上面所提到的，蜡烛图采用和棒线图一样的数据——开盘价、最高价、最低价和收盘价，这意味着你所用的任何西方技术工具也可用于蜡烛图。不过，蜡烛图还可以带给你棒线图所不能带来的时机选择和交易上的好处。

蜡烛绘图策略是工具而不是方法，而且最好把它和你最拿手的那些西方技术方法结合起来使用。

正如东方谚语所说的，“千里之行，始于足下”，本章虽然是重要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一步，但只是蜡烛图分析之旅的第一步。你将会看到蜡烛图如何能更有效地帮助你进行市场分析，改善入场和出场的时机，以及开启独特有效的分析途径。

构建蜡烛线

图 4.1 和图 4.2 展示了蜡烛线的样品。蜡烛线宽的部分被称作实体，是开盘价和收盘价之间的价格区间。如果收盘价高于开盘价，实体就是空心的（阳线——译者注）（见图 4.1 的 a)。黑色的实体（阴线——译者注）（见图 4.1 的 b）发生在收盘价低于开盘价的时候。

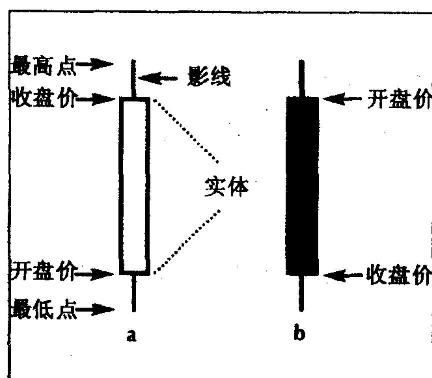


图 4.1 实体和影线

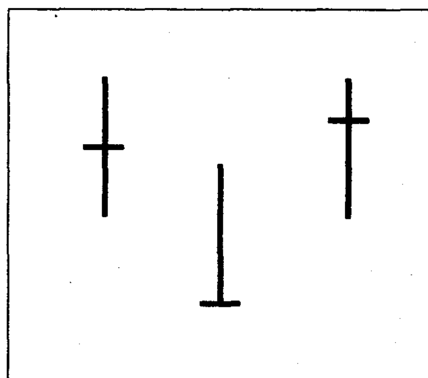


图 4.2 Doji

实体上下的细线分别是上影线和下影线（见图 4.1)。上影线的顶部是盘面最高价；下影线的底部是盘面最低价。

注意，在图 4.2 中蜡烛线没有实体，而是换成一根水平线。这些看似十字架的线被称作 doji（即国内遍称的“十字型”)。doji 表示开盘价和收盘价相同（或几乎相同)，意味着市场处于供求力量平衡状态。趋势市场中 doji 的出现是市场正在失去动能的征兆。我们将在下一页就 doji 作更深的讨论。

蜡烛绘图技术可用于你现在所用的任何时间框架，从一天之内到一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周。所以，在一张 60 分钟的图上，实体部分是 60 分钟时间段的开盘价和收盘价之间的价格区间，上影线的顶部和下影线的底部是这 60 分钟期间的最高价和最低价。西方大多数交易者利用蜡烛图进行日和一日之内的分析。

蜡烛图的主要突出优势在于实体的大小和颜色可以传递出有关是多头还是空头控盘的大量信息。例如：

- 阳线长实体直观上显示了多头控盘。
- 阴线长实体表示空头控盘。
- 短实体（阳线或阴线）表示多头和空头处于“决战”期，是预示市场趋势可能正在失去动能的警告。

单根蜡烛线的用法

图 4.3 显示，从一月早期到中期，多头能够将该股票维持在 117～118 美元的高价位，但一连串的蜡烛线生动地暗示了多头并未完全控盘，尤其是点 1、点 2、点 3 的短蜡烛线反映了当宝洁公司（Procter & Gamble）的股票逼近其近期交易区顶部时的徘徊。这些短实体表明多头正在撤退，或是供给量强大得足以吸收需求量。这种情形容易使股票进入调整状态。

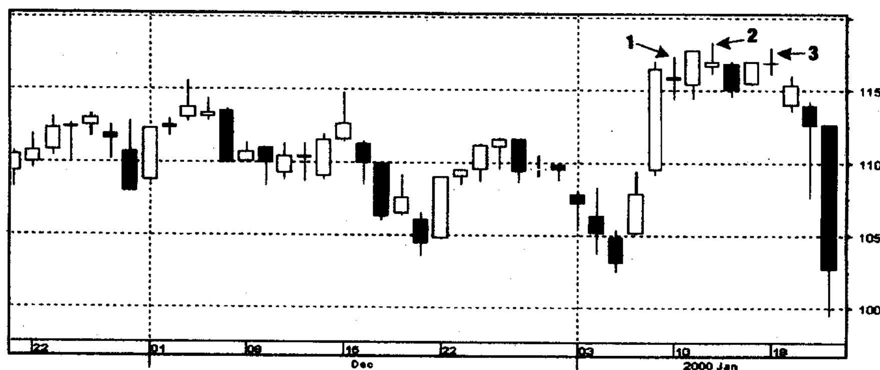


图 4.3　宝洁公司（P&G）（1999 年 11 月～2000 年 1 月，周线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 4.4 显示了单根蜡烛线如何帮助预示 IBM 公司（IBM）的股票创历史记录的底部。首先，你可以看到在蜡烛 1 有一根长下影线，接着在蜡烛 2 可以看到一根长阳线。这在视觉上表明买方正在从接近每股 10 美元的地方入场。在 A 时期，市场下跌，一系列逐渐缩短的实体表明卖压正在逐渐消失。

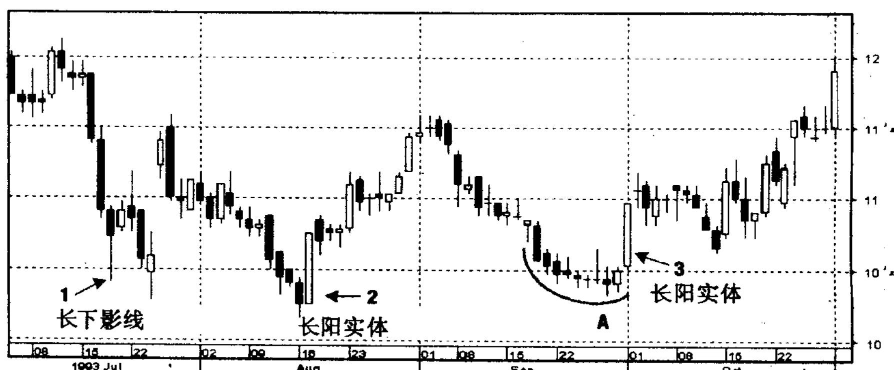


图 4.4 IBM 公司 1993 年 7～10 月（周线）

蜡烛 3 的长阳线表明多头已经重新控盘。这一时机特别引人注目的特征是它引起的价格风险相对较小。如果 IBM 公司的股票收在接近 10 美元的关键支撑区之下，你就必须重新考虑看涨的观点。蜡烛图形的一个主要好处就是，总有你会意识到你的估计中有错的价格点。运用得当的蜡烛图，加上一般的技术分析，能够有助于你形成一套应对市场风险和资金管理方法。

Doji

日本人说，随着 doji 的出现，尤其是在很长的阳线（如图 4.3 中的点 1）之后，或是在超买的环境下，市场就“疲劳”了。

由于 doji 非常易于发现，一些分析者可能将其用作立即买入（在上升趋势中）或卖出（在下降趋势中）的信号，然而，doji 代表的是处于过渡状态的市场。Doji 改变了看涨的趋势，转成更中性的状态。但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它并不意味着，例如反弹，市场会逆转其自身的上升趋势，转为下降。在反弹期间，如果出现下面的情况，doji 预示市场逆转的可能性增加：

- doji 证实了其他的技术线索（例如，市场接近阻力或支撑，或处于50%的回调价位）。
- 市场超买或超卖。这一点对于大多数其他下面所讨论的蜡烛形态也是如此。因为蜡烛图工具是主要的逆转指标，所以市场一定很容易就进入调整。投资者也会通过过度扩张来增加翻身的机会，即使翻身只是暂时的。

图 4.5 显示道·琼斯工业平均指数从 1999 年 6 月下旬近 10 700 点的反弹，一路长阳线。这表明多头完全控盘。随着单个蜡烛线——箭头处的 doji 的出现，指标完全改变。Doji 之前，阳线折射出强势活跃的市场，而 doji 表明反弹已经受挫。

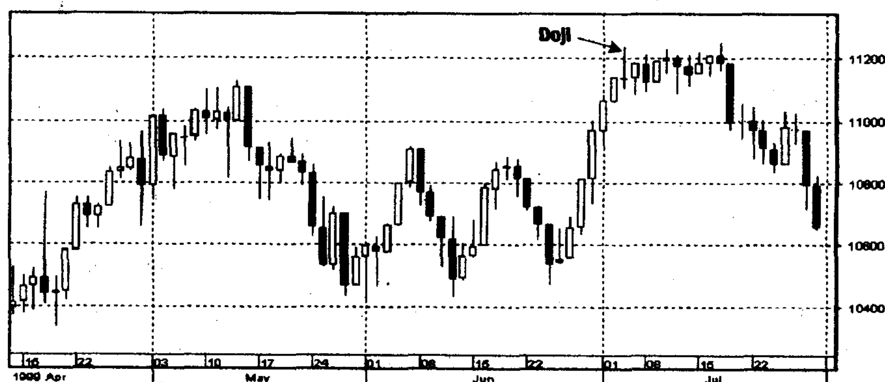


图 4.5 道·琼斯工业平均指数 1999 年 4~7 月（周线）

图 4.5 说明了蜡烛图的一个主要优点：它可以发出西方技术方法所不能的信号。例如，在西方技术方法中，当棒线图的开盘价和收盘价一样时，它就失去了预示含义。可是，在蜡烛图中，当开盘价和收盘价相同时，他确实是在预示以前的趋势可能正在停下来。尤其对日本人来讲，这样的盘面，特别是在急升之后，预示着该股票，正如日本人说的，“离

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开其趋势。”

如前面所提到的，蜡烛图可用于任何时间框架，包括一日之内的短时间段。在图 4.6 中，每根蜡烛线描述了 5 分钟的开盘价，最高点，最低点和收盘价。两根长阳线显示 12 月 30 日早期的有力反弹。警告标志通过箭头处 doji 展现出来。该 doji 颇有价值，它警告当指数接近其 3 750 点的近期顶部时遇到足以阻挡所有买盘的卖盘。在这一过程中，指数形成了 doji。



图 4.6 纳斯达克综合 100 指数 1999 年 12 月 30 日（5 分钟线）

该图强调了 doji 的另一个用途：如果长阳线之后出现 doji，你就可以将长阳线或 doji 的最高点（包括它们的影线）看作阻力信号。可以看到 3 745点的价位（doji 和其前面那根长阳线两者中的最高点）成为 doji 后面那根蜡烛线收盘价的阻力。

该技术的另一个例子可在前面的图 4.5 中见到，注意 doji 的最高点变成了阻力。该图显示 7 月 17 日阻力被突破，但如果多头不能供给足够的力量将市场保持在阻力之上，直到收市，那么阻力区就仍然有效。越过阻力价位的收盘价将意味着看涨突破，正如长阳线之后出现 doji 的市场被称作处于“疲劳”状态一样，收盘价在阻力区之上的市场就被称作处于“恢复”状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影线

虽然实体是蜡烛线（日本人把实体称作“价格运动的本质”）的一个重要方面，但也可以从影线的长度和位置获得丰富的信息。

例如，图 4.7 的蜡烛 a 是一根相对长的阳线。如果该阳线没有任何影线，它就被视作上涨的预兆，但当就整个蜡烛，包括影线，一起考虑时，你的市场强度感就会不同。由于阳线的上影线，反弹力量轻微受压。长上影线反映市场当天反弹至上影线顶点，但到盘末时多头没能撑住顶点。

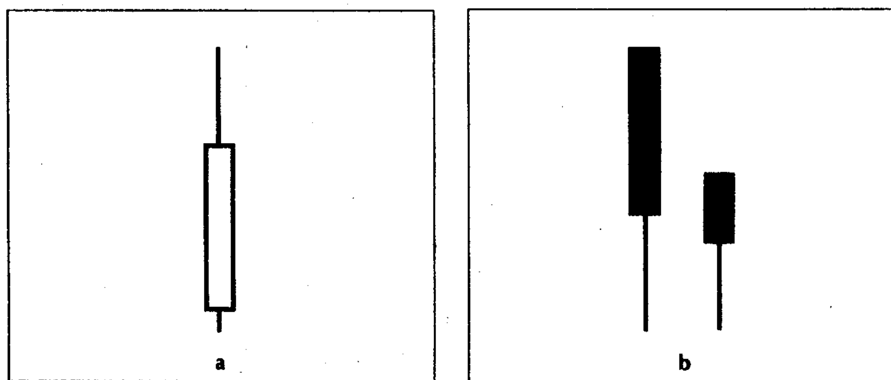


图 4.7 影线

正常情况下，两根成双的阴线将是下跌信号，但图 4.7 的 b 中两根蜡烛的下影线表明空头没有足够的力量将市场在低点维持到收盘。此外，对于图 4.7 的 b 所示的两根阴线，它们的最低点相同，这可能是另一个预兆，表明市场空头太多。

锤子和流星

有些图型带有所谓的单影线，即表明趋势减弱的一些带有很长影线的蜡烛线。单影线的实例包括锤子和流星。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

锤子

如果图 4.8 中的线在下降趋势中出现，它就是被称作锤子的潜在的底部逆转信号，好像市场正在试着锤出一个底部。成为锤子的标准包括：

- 交易价格区间端部的短实体（阴或阳）。
- 长下影线（至少是实体高度的 2～3 倍）。
- 一点点或没有上影线。
- 在下跌中出现（因为它是底部逆转信号）。

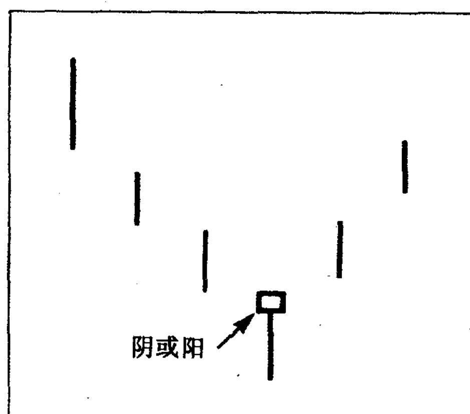


图 4.8 锤子

通过锤子的形状来发现看涨的直观线索。锤子的长下影线表明市场已经廉价卖清，但在盘末价格回升，收在最高点或接近最高点，它预示着市场已经拒绝更低的价格水平。

图 4.9 显示了一个理想的锤子，它有长长的下影线，收在当天的最高点，并且没有上影线。该锤子的长下影线是一个上涨征兆，已经到了明确表明需求压倒供给的程度。可是，从交易的角度来看，下影线越长，那么你就离最低点买入的距离越远。同样地，从风险/收益的角度看，在锤子完成点（收盘价）买入可能并不合适。例如，这个锤子中，在它完成的时候，沃尔玛公司（WMT）的股票收在与最低点相差大约 5 美元的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地方。这意味着如果你在锤子的收盘价购买，风险是5美元。记住，在考虑长期状况之前，先等待进入下影线内的调整（如果这个调整发生的话）常常是明智的。这样做减少了交易风险，因为你是在接近潜在的支撑价位处买入的。该图中股票在锤子的后一天下跌，并成功地在接近锤子最低点处获得支撑。盘中小实体是空头正失去动能的征兆，若其收在锤子最低点之下，趋势将翻转向下。

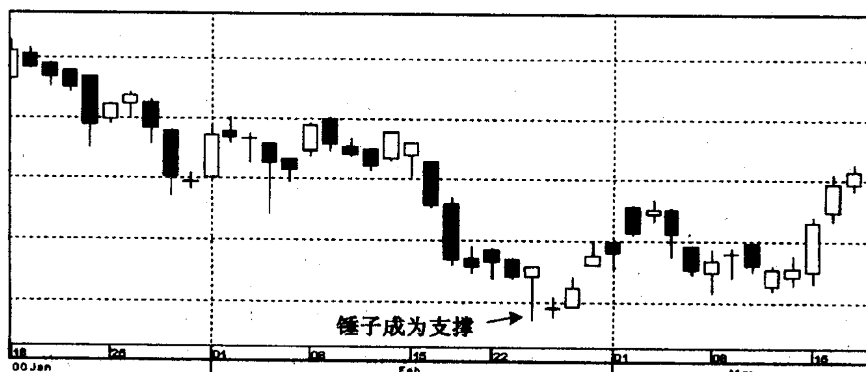


图4.9 沃尔玛公司（WMT）2000年1～3月（周线）

图4.10显示了蜡烛图的另一个增值面，分析者喜欢称之为“否定选择”，就是说，知道不买或不卖什么。这一点很重要，因为资本保护可能

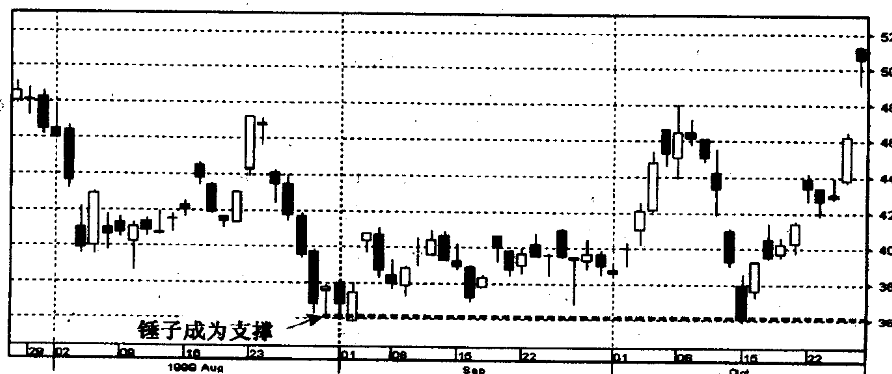


图4.10 第一资本金融公司（COF）1999年8～10月（周线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正像资本积累一样重要。本图中，8 月 24 日，跟在一根长阳线之后的 doji 预示了随后几天里趋势的逆转（以收盘价为基础）。10 月 15 日，一根大阴线折射出强大的空头动能。虽然这是一个买入的危险时刻（由于长阴实体），但该股处于锤子支撑的位置。因此，尽管是长阴线，我仍不会出售该股，以示范否定选择。你可以发现，在股票反弹时，锤子支撑多么成功地设法稳定住了长阴线之后的盘面。

流星

图 4.11 展示了一根位于箱体底部，带有长长的上影线，一点点或没有下影线和一个小实体（阴或阳）的蜡烛。这根蜡烛线称作流星，如果它出现在价格攀升期间，它就预示下跌。流星的长上影线表明空头气势汹汹，足以将价格拖离盘面最高点，收在最低点，或接近最低点。由于前面所提到的一样的原因，大多数蜡烛绘图信号是逆转的，当市场过度扩张时就更有效。图 4.12 使用相对强弱指数（RSI）作为超买/超卖指标。当股票处于超买水平（圆圈部分）时出现了流星，这时 RSI 指标就强化了流星的逆转含义。这是关于蜡烛绘图工具与西方技术工具（如振

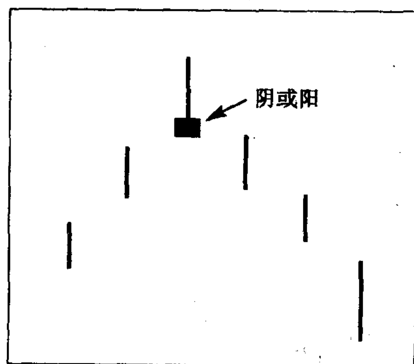


图 4.11 流星图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

荡指标）融合在一起如何可以用来加强各自有效性的又一个例子。记住，蜡烛图强化了西方技术工具，而不是取代了他们。

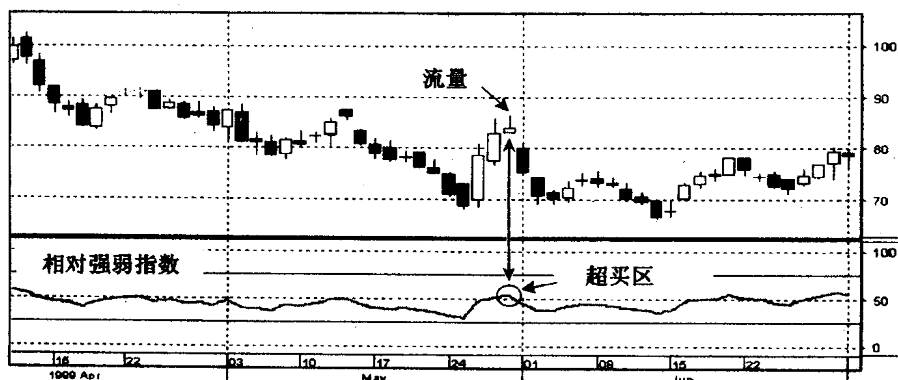


图 4.12　美林证券公司（MER）1999 年 4～6 月（周线）

吞没形态

吞没形态是一个双蜡烛线图形。看涨的吞没形态（见图 4.13）形成于下降趋势中阳线覆盖或"吞没"阴线的时候。吞没形态表明蜡烛图有助于更深刻地理解市场行为。例如，看多吞没形态表明多头已经艰难地

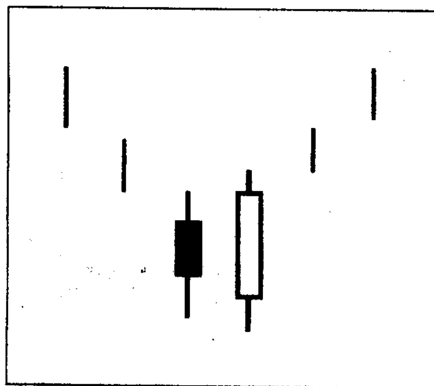


图 4.13　看涨吞没形态

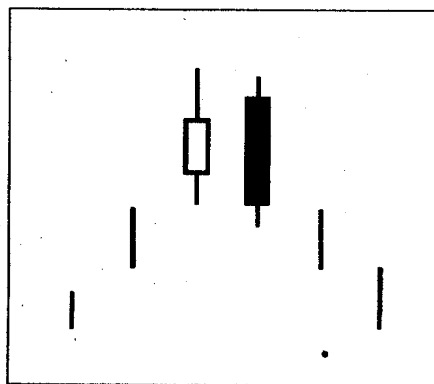


图 4.14　看跌吞没形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从空头手中夺得市场控制权。

看跌吞没形态（见图 4.14）形成于反弹时阴线覆盖阳线的时候。这种图形表明供给的优势力量已经压倒需求。例如，日本人说，在看跌吞没形态下，“多头就吓呆了。”

吞没形态的交易技巧是用形成看涨吞没形态的两个盘面的最低点作支撑，对于看跌吞没形态，就是用两线最高点中的高点作阻力。

例如，图 4.15 显示戴尔电脑公司股票在 1999 年 8 月上旬完成了一个看涨吞没形态（有趣的是该图形的第一部分是一个锤子）。看涨图形在 37.5 美元附近建立了一个支撑价位。在 10 月中旬，戴尔公司的股票以 doji 触及支撑价位，这是该股正从其趋势中分离的迹象。更为重要的是 doji 处的超乎寻常的成交量，这个极大的成交量显示了巨大的供给，但小实体（也就是 doji）直观上证明所有这些供给都被同样强烈的需求所吸收。这是一个典型的“洗筹”（想必是精明的资金正在从意志薄弱的股民手里买入股票）实例。该图表明西方的技术分析可以多么有力地强化东方的绘图分析。巨大的成交量（西方工具）和 doji（蜡烛信号）的结合确认了预期的看涨吞没形态（蜡烛图）中的支撑价位。

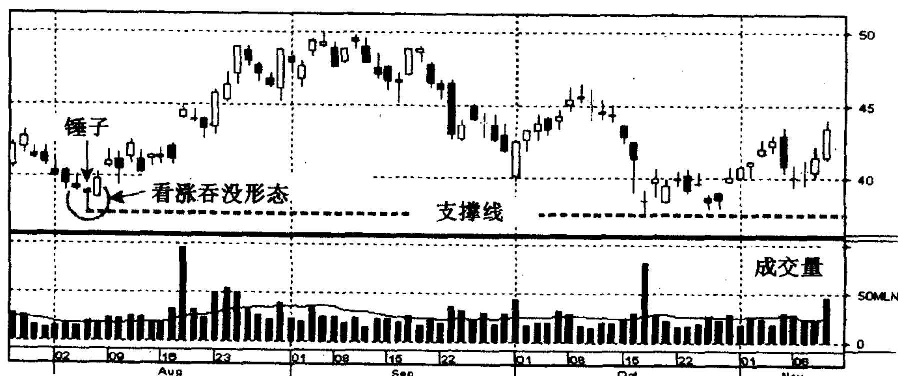


图 4.15 戴尔计算机公司（DELL）1999 年 8～11 月（周线）

图 4.16 显示了 6 月中期的看跌吞没形态。到看跌吞没形态收盘时，石油服务指数（Oil Service Index）已经远离盘面最高点，这样在看跌吞没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形态完成时卖出已经没有吸引力。更保守的策略是等待以看跌吞没形态顶点为阻力区的反弹（可能出现，也可能不出现）。看跌吞没形态形成了阻力线，后来指数两次试图越过8 200点的该阻力线（第二次尝试中指数当天上攻越过阻力线，但没有收在阻力线之上），但都没成功。收在看跌吞没形态之上（或看涨吞没形态之下）的盘面被视作突破。这提出了关于蜡烛绘图形态的一个重要方面：一个公认的蜡烛信号并不必然意味着当时的交易就有保证，你必须评估交易的风险/收益。

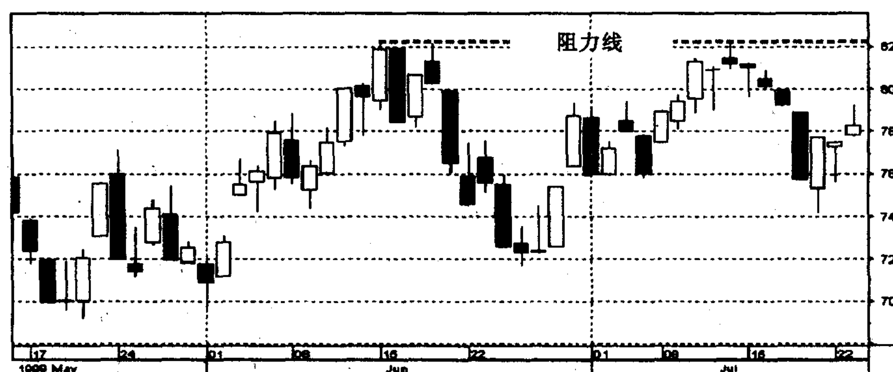


图 4.16　PHLX 石油服务指数 1999 年 5～7 月（周线）

窗口

窗口就像西方技术分析中的缺口。上升窗口（见图 4.17）发生在昨日最高点低于今日的最低点。就是说在昨天和今天的价格行为中存在真空。下降窗口（见图 4.18）意味着昨日盘面的最低点（下影线的底部）在今日上影线顶部（当天最高点）之上。窗口提供了关于市场的直观迹象——它表明市场人气一边倒。

上升窗口被视作看涨图形，下降窗口被视作看跌信号。窗口交易方式就是将窗口用作支撑（对上升窗口）或阻力（对下降窗口）。在日本有一个关于窗口的俗语："回调前走，直到窗口。"这意味着上升窗口中的某处应该是一次调整的支撑。在下降窗口中，应该存在反弹的阻力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

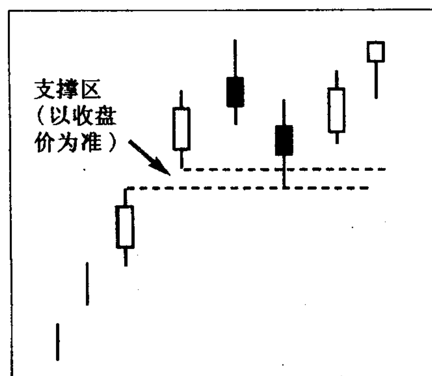


图 4.17 上升窗口

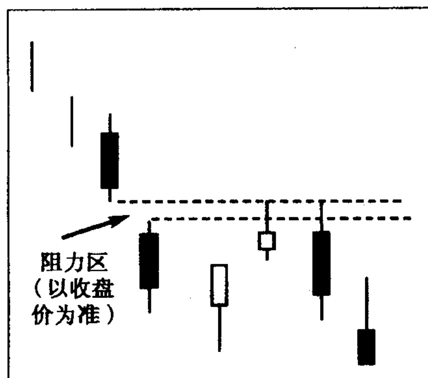


图 4.18 下降窗口

图 4.19 在点 1、点 2、点 3 显示了窗口。窗口 1 是变成支撑的常规窗口。注意窗口的最低点被突破，但因为窗口的最低点维持了基于收盘价的支撑，所以它被认为是对支撑的一次成功考验。现在考虑点 2 和点 3 的上升窗口。这些窗口特别重要，因为他们不仅是上升窗口，而且还是脱离前面阻力区的缺口（记住缺口和窗口意思是一样的）。在西方技术分析中，这就是著名的突破缺口（因为市场从阻力价位中突破出来）。在典型的西方绘图技术中，这被视为，行情看涨。加上蜡烛所提供的洞察，即融合把上升窗口当作支撑的思想，窗口 2 和 3（两个都是突破缺口）发

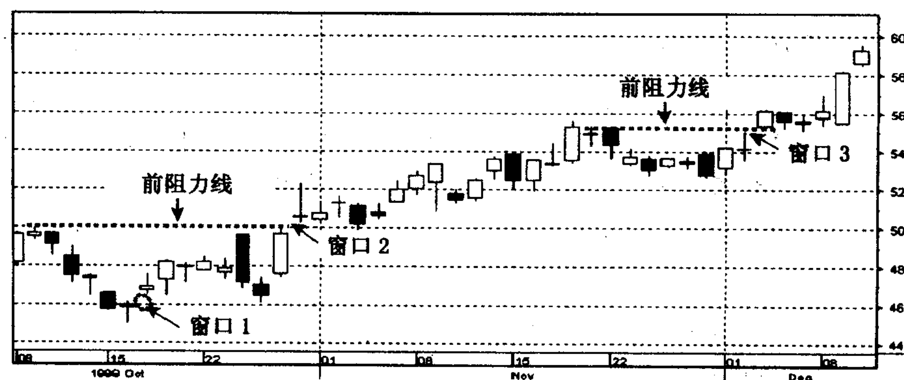


图 4.19 Home Depot 公司（HD）1999 年 10～11 月（周线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出买入时机信号。

支撑可能落入上升窗口中的任何地方。小窗口提供了狭窄的支撑区（在上升窗口中）或狭窄的阻力区（对于下降窗口），大窗口则整个窗口都是潜在的支撑区或阻力区。图4.20是一个日内短期图，显示了一个相当大的上升窗口。该窗口的支撑区从窗顶（接近3 360点）到窗底（接近3 330点），跨越30点。支撑应该落在这30点的区域内，可能在顶部、底部，或窗口内的任何地方。12月17日盘面后期，一连串长下影线的蜡烛暂时暗示支撑在3 340点，这一支撑第二天通过锤子得以确认。一般上升窗口最重要的支撑是窗底，但这个图形显示其支撑在到达窗底之前就已经出现。

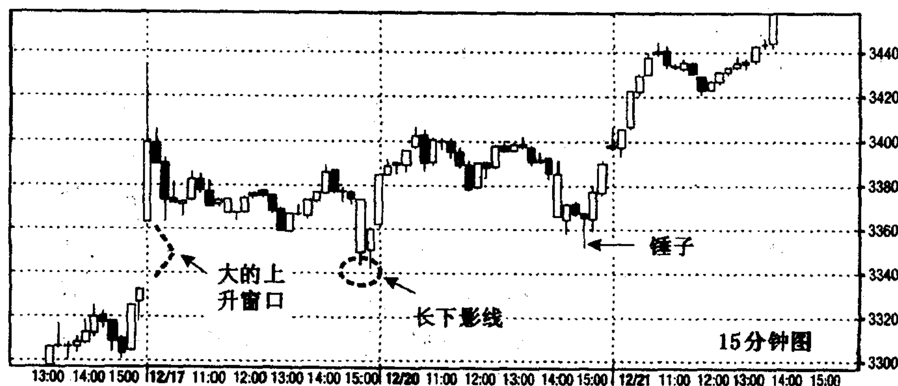


图4.20 纳斯达克综合100指数1999年12月16～21日（15分钟线）

蜡烛和风险/回报因素

Nison Research International公司（www.candlecharts.com）采用了被称作交易三组合（The Trading Triad[R]）的独特交易方法。该方法融合了3种分析技术：蜡烛图、西方技术和资本保护。将蜡烛图和西方技术融合起来的重要性已经讨论过了。图4.21强调了交易三组合中的第三部分——资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本保护的重要性。当你看到图 4.21 中的看涨吞没形态时，你应该买入吗？

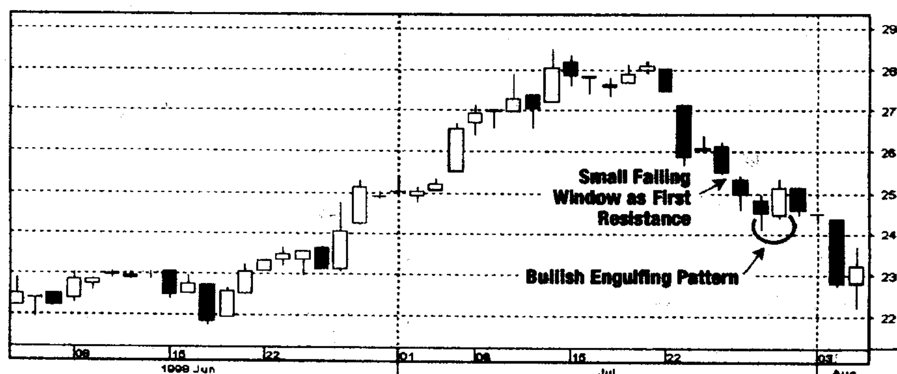


图 4.21　99 美分商店（NON）1998 年 6～8 日（周线）

决定之前，先考虑一下该笔交易的风险和潜在回报。看涨吞没图形的风险（也就是止损点）是图形的最低点。本例中，最低点接近 24 美元。潜在目标在哪里？无论是从根本上，还是从技术上，你的回答当然都要依赖于你的看法。但本例中，有个情况尤为突出，即小窗口处的潜在阻力区就在看涨吞没图形之前的 25.5 美元处，这样，以 25.5 美元为第一阻力，你就可以估定这笔交易的风险/回报。特别是，如果你在看涨吞没形态完成时买入（在 25.25 美元），那么你就是在接近阻力区的价位买入，因此，即使市场处于看涨吞没形态，它也无法保证你的多头头寸获利。

图 4.22 显示了一个标准的锤子，这一般被视作潜在的转向信号。但正如日本人说的，整个的技术图像比单个的蜡烛线或蜡烛图形更为重要。记住，注意锤子当天发生了什么。当天下降窗口也出现了——下降窗口是空头信号。因此，锤子潜在的行情看涨必须通过收盘价位于窗口之上来确认。锤子之后，市场继续下跌（不出所料，市场展现的是窗口的看跌含意）。当股票在锤子之后下跌时，你能看到空头正失去动能的一丝迹象吗？迹象就是锤子当天及其后两天的长下影线。它们的出现表明这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天中的每一天空头都不能将低点维持到收盘。虽然这些信号并不意味着看涨，但它们减少了较低价位的看跌含义。逆转信号随着 12 月中的看涨吞没图形的出现而来临。

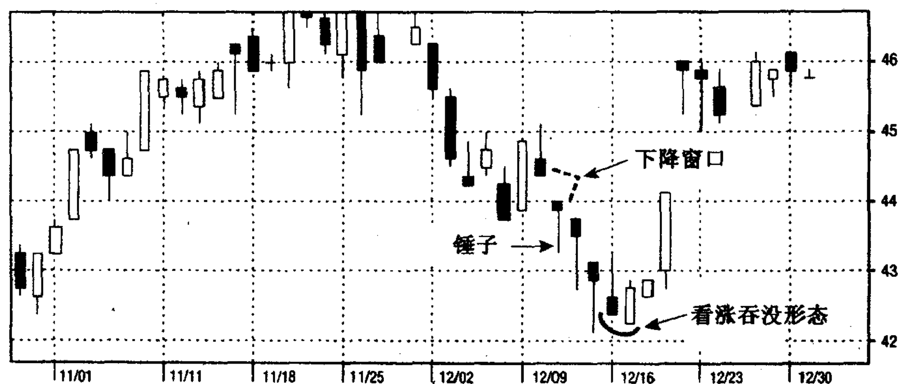


图 4.22 B 级/Brown—Forman 公司（BF/B）1999 年 11 ~ 12 月（周线）

有一句日本谚语说，“潜力即满弓，时机即松弦。”松弦的时机依赖于许多这里没有提及的因素，例如，有些时候不应该理会蜡烛信号。这说明存在一个在什么情况下运用蜡烛图的经验问题。Nison Research International 公司考虑了许多其他因素来分析和评价蜡烛图信号，包括潜在交易的风险/回报，与当前市场状况有关的蜡烛图形以及交易开始后的市场行为。这些以及交易其他方面的考虑，为全面充分地改善蜡烛图的威力，以及为这样一种综合方法的推荐使用，提供了余地。也许蜡烛图对你的交易有所启发。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 章

市场语言的市场特征图解读

罗宾·麦斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗宾·麦斯（Robin Mesch）有一家名为 Robin Mesch Associates 的公司，这家公司向世界各地的交易者提供服务。麦斯通过行情解说和用户个性化的在线教育来指导他们阅读和理解市场语言的技术。她的方法独一无二，将市场特征图和德拉蒙德几何学（Drummond Geometry）结合起来作为其交易方法的基石。她被公认为固定收益市场的主要权威。CNBC 定期对她重点报道，并且在诸如《牛市、熊市和大富豪》（Bulls, Bears, and Millionaires）、《客观交易竞赛》（The Outer Game of Trading）、《日交易者的优势》（The Day Trader' Advantage）、《交易之道》（The Tao of Trading）和《期货交易场中的女性》等书中对其都有所介绍。麦斯女士是少数公认的市场特征图和德拉蒙德几何学方面的专家之一，并且还和它们的创始人一起私下里进行了广泛的研究。她和市场特征图的创始人皮特·斯泰德梅尔（Pete Steidlmayer）一起所做的工作包括担任他最近的新书《西杰克逊141号：市场发现之旅》（141 West Jackson, A Joumey Through Market Discovery）的编辑。她和查尔斯·德·拉蒙德（Charles Drummond）一起，将其概念公式制成软件产品，现在该产品可以通过 Omega Trade Station 买到。要想了解到更多关于麦斯本人、她的解说和她的教育服务情况，读者可以登陆她的网站robinmesch.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你曾经看过用外语表演的没有对白字幕的歌剧，那么你就知道你可以从动作和音乐中对发生的事情有一个合理的猜想。但是如果你对于剧中人物实际的台词有所了解的话，那么你就会更深地了解情节和将要发生的事。没有对白字幕，你就会把自己的偏爱和经验加到剧中人的行为中去。但如果你懂得这种语言，或者正在读字幕，那么你就直接利用了剧本的内在逻辑，理解剧情所必需的主观程度也就大大降低。

市场特征图试图提供市场前后关系的内在逻辑。该分析方法认为单纯的价格并未向市场参与者传达什么信息，就像没有语法或上下文环境中的词没有含意一样。成交量是市场直接表现的一个必需部分，理解了它，然后你才能理解市场语言。

市场特征图是一个真正才华横溢的思想家——皮特·斯泰德梅尔（Pete Steidlmayer）研究出来的。他发现了市场的自然表现（成交量），并以易读的方式（钟形线）将其组织起来，这样市场产生的客观信息就易为参与者所理解。

虽然交易始终都是一种艺术，但一种易读的交易方法可将主观成分减至最小，将客观成分增至最大。许多市场参与者通过考虑许多市场外部的因素，如止损点，交易沿某个方向运动了多长时间，仅允许在开盘后 2 小时内交易的时间安排，等等，来实现这一点。这些都是改善交易的外部控制，它们通常适合于限制主观性，但是交易者应该利用内在信息来获得进退策略，并洞悉真正交易优势现身的时机。

技术分析试图建立一个屏蔽掉内部信息的思维框架。为了得到关于思维框架的感觉，让我们想一想象棋大师们的操作。

如果你在比赛中的任何时候拿棋盘给国际象棋大师看一秒，他们就能在棋盘上正确地重建每一步棋的位置。然而，如果你拿一个随意（非比赛）布局的棋盘给他们看一会，他们就不能重演其过程。为什么不能？因为大师们能够根据其思维上的构想来理解每步棋位置，而一幅随意的棋局不符合任何构想，这样他们无法组织他们所看到的东西。组织你的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场感觉，并识别技术分析所研究内容发生的模式。你应该像国际象棋大师在棋赛中看到模式一样，在市场中发现模式。

组织市场最基本的方面在于你如何描述数据。只要想象一下不得不只用价格清单（像那些自动报价机记录带上的那种）而不是用棒线图来交易的情形，你就明白了，棒图——像图 5.1 那种，有利于发现市场中的重要形态。

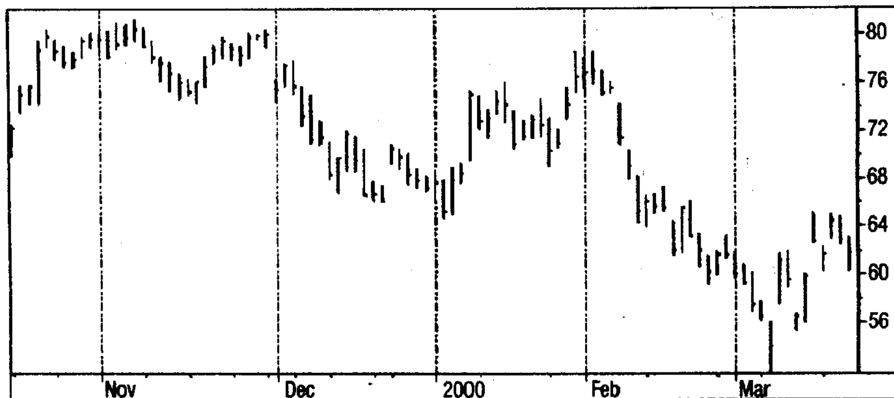


图 5.1 垂直棒线图，/Merck & CO. 公司

1999 年 11 月～2000 年 4 月（日线）

描述必须揭示存在的模式，其中一个优秀示例就是数字描述。你曾试着将两个罗马数字相乘吗？

CLVII × XVI	即	157 × 16

退回到罗马时期，乘法是高技能的工作，但今天，10 岁的孩子都能做，这只是因为我们有了更好描述数字的方法。罗马数字和阿拉伯数字传递的信息一样，但阿拉伯数字的算术操作视觉上更容易。

市场特征图采用交替式描述（如图 5.2 所示）来提供市场水平运动和垂直运动的信息——另外的一整套图形界面。

只有存在一些潜在的我们试图识别的现象，组织和描述数据才有好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处。事实上，该市场有一个潜在的动力——一个被称作均衡与非均衡循环的基本形态。

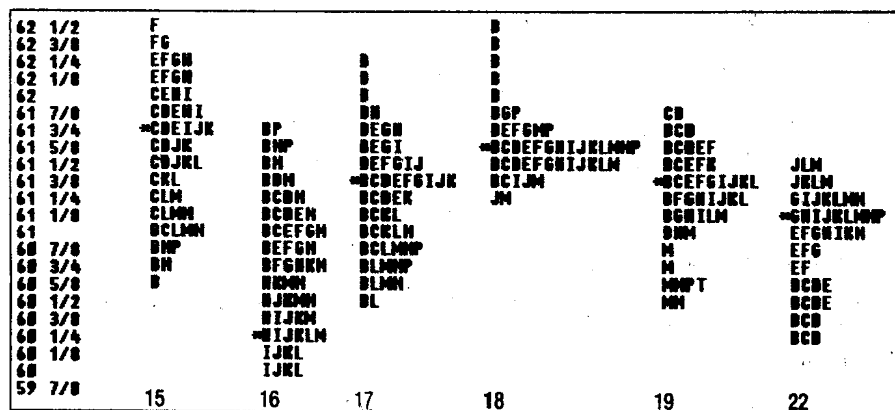


图 5.2　垂直水平图：联合信号公司（ALD）
（1999 年 12 月）

均衡与非均衡循环

市场特征图度量市场中水平对垂直的运动，让我们称之为“均衡”对“非均衡”。这种联系用作市场的基本组织原则。交易者的整个交易变化的风格以市场所在的均衡/非均衡循环为基础。市场特征图既可以确定何时市场要从均衡转变为非均衡，也可以确定这种变动有多大。但首先还是让我们来分析一些基本的市场特征图思维。市场特征图的两个基本思维是：1. 市场就是竞卖，并且其运动产生一个价格区间，该范围中买/卖需求大致相等；2. 市场处于两种状态：水平运动状态和垂直运动状态。当买卖需求失衡或非均衡时，市场做垂直运动；当买卖需求平衡或均衡时，市场做水平运动。

市场的主要目的是使交易轻松流畅地进行，它以竞卖的方式来实现这一点。竞买是动态的，并始终围绕效率变动。简而言之就是，价格上升，直到高至不能吸引任何买方，接着下跌，直至跌至不能吸引任何卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方。一旦价格区间确定，市场就会围绕一些普遍觉察到的公平价格水平来回移动一段时间。市场能做的只有三件事：上升、下降或横向移动。如果是上升或下降（即垂直地），市场就处于非均衡状态。这种情况发生在买卖需求失衡并且买方或卖方控盘的时候。当市场水平运动时，它就处于均衡之中，这意味着买卖需求处于平衡状态。

垂直运动结构简单，但水平运动就要复杂得多。某种程度上，均衡市场中买方和卖方的行为遵守一些基本的统计法则。统计中最基本的法则大概是钟形曲线。当你研究受某些因素控制的一个特征时，这种曲线常常出现。例如，如果你测量妇女们的身高，并把结果制成条形图，那么你将得到一个以最普通身高为顶点的钟形曲线。顶点被称作众数。图5.3中，钟形曲线上标有1的中间部分包含了67%的数据，被称作第一标准差。第一部分和第二部分大约包含了95%的数据。第三标准差多半是1.5米高和1.88米高的妇女。用在市场方面，它就是出现时间最短的交易价格。

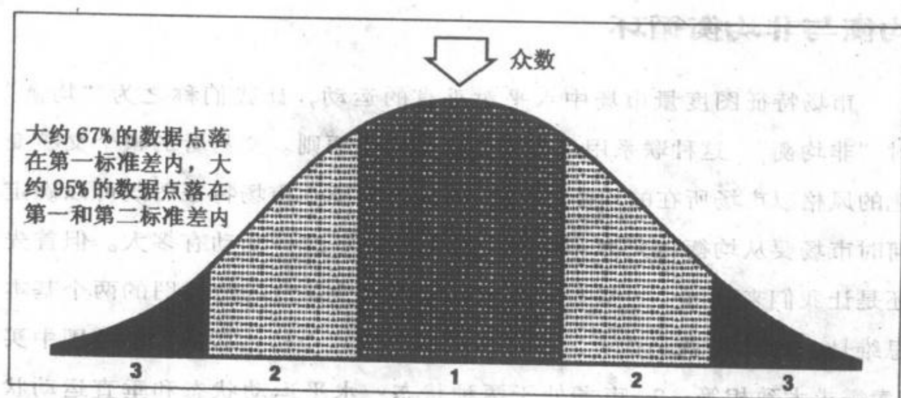


图5.3 钟形曲线

市场中你所研究的特征是价格，每次的买卖交易都有一个价格。当用市场特征图绘图时，均衡市场往往形成一个旋转了90度的钟形曲线（旋转是由于图形方向上的要求）。让我们再仔细看看如何在市场特征图中描述数据。与用棒线描述交易日中每半小时的时间段不同，在市场特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

征图中，每半小时时间段都有自己的字母，然后字母以一种特殊的方式组织起来。假设B代表头半小时，图5.4显示了30分钟棒线图和如何将它组织成市场特征图（显示在最右边）。每个字母被称作TPO，代表时间—价格—机会，意味着商品以那个时期的那个价格供给。你将B放在图中头半小时发生的每一价格水平上，在头半小时结束时，你就得到一个覆盖这个范围的B的垂直清单，就像一根半小时的棒线。

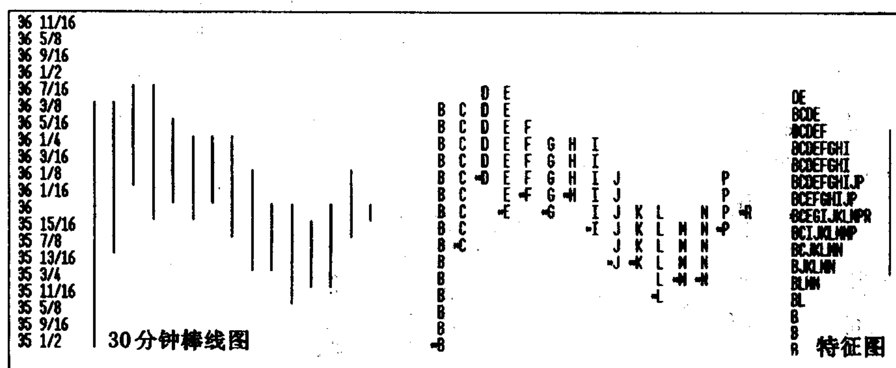


图5.4 如何创建市场特征图

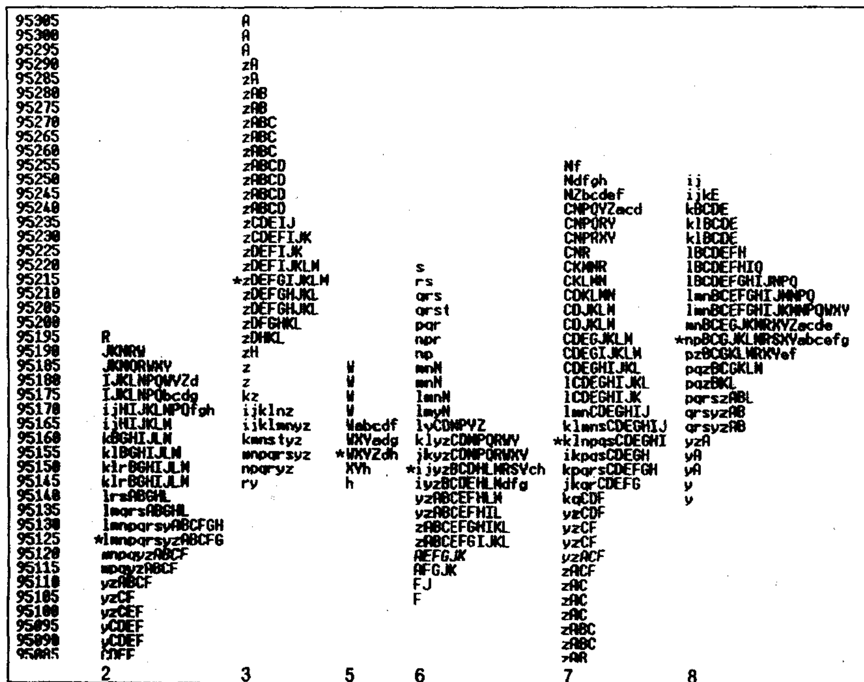
第二个半小时是C段。你将C放在价格水平发生的每一行，尽可能靠左。B和C重叠的地方一行就有两个字母，但如果C到达一个新高或新低，它就被放在和B同一列。以同样的方式继续D和其他字母，你会看见同一价格在多个时间段发生的行，其宽度增加。

一幅肥胖的特征图显示市场在一个价位上耗时很长。这种图发生在市场相对均衡时，因为在某段时间里某一价格有多次机会出现。一幅瘦长的特征图表明市场朝新价位的快速运动。这种图发生在市场非均衡的时候。特征图的形状表明了垂直运动和水平运动之间的关系，并且是了解市场参与者正在做什么的关键。

注意图形的边，图5.4中的市场特征图粗看起来像钟形曲线，这是均衡或平衡市场的典型形状。图5.4右边的垂直线表明第一标准差的位置，被称作估价区。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 5.5 显示了 2000 年 3 月 2～9 日的 10 年期国库票据的市场特征图。



* = 众数

图 5.5　日市场特征图。2000 年 6 月到期的 10 年期国债期货（TYMO）

第 6 天的图形展示了均衡的一天，其众数是位于 95～150 的那根最长的线，估价区的底部大约是 95～125。

现在看看第 8 天的市场特征图，你能够找到众数吗？它在 95～205 和 95～190。你能确定估价区在哪里吗？如果你取众数周围整个 TPO 的 67%，你就得到从 95～240 到 95～165 的估价区，这是大部分市场活动发生的范围。图 5.5 中，每幅日市场特征图都是钟形曲线的一个变体，某些市场特征图几乎就是完美的标准钟形曲线，另外的一些是不对称的市场特征图，其估价区在价格区间顶部或底部。你可能偶尔会遇到价格区间极小、水平活动程度很大的市场特征图；有时也可能会遇到价格区间极大，却没有一丁点水平活动的市场特征图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日市场特征图的形状

利用日市场特征图形状来确定市场平衡和均衡的程度是有效的，并且给了你了解不同的市场参与者之间控制转换的起点。最具优势的交易时机出现在从平衡将要向不平衡转换的时候。进一步，如果你能够识别交易时机，并精确读懂这种转变的潜在量级，你就能估计出时机的等级和持仓的时间。

平衡和不平衡不是绝对，而是相对的。作为一个交易者，你试图精确测定变化的程度。如果你在一天的时间框架内操作，那么头一个小时的交易价格区间就决定了一天中最初的平衡。以这最初的平衡区间作为参照点，你就可以测定整个交易日价格区间的变化程度。换句话说就是，第一个小时的价格区间是小了还是大了？价格区间在第一个小时之后扩大了吗？如果扩大了，那么扩大了多少？或是第一个小时的价格区间基本维持了一整天吗？

这一过程导致了对各种不同市场特征图形状的分类，并在某种程度上提供了了解市场的机械性方法。还有一种更自然了解市场的方法，我们将在后面加以讨论。虽然如此，测定一天之内的变化程度仍然是练习了解平衡和不平衡之间的转换，以及识别这些转换所产生的交易时机的一个极佳的起点。

不同的市场特征图结构代表不同的时机。如果不存在绝对的不平衡，那么市场特征图的结构不是被划为正常日，就是被划为无趋势日。

正常日

在所谓的正常日里，平衡建立在早盘。典型情况下，在交易的头一个小时里有大范围的价格运动，这种运动确定了当天大部分时间的交易顶部和交易底部。最初时间段价格运动的区间越宽，你就越有可能预测正常日的结果。典型情况是，正常日第一个小时的交易时间代表了当天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大约 85%的价格区间，一整天中价格区间的扩大很小，或是没有。在正

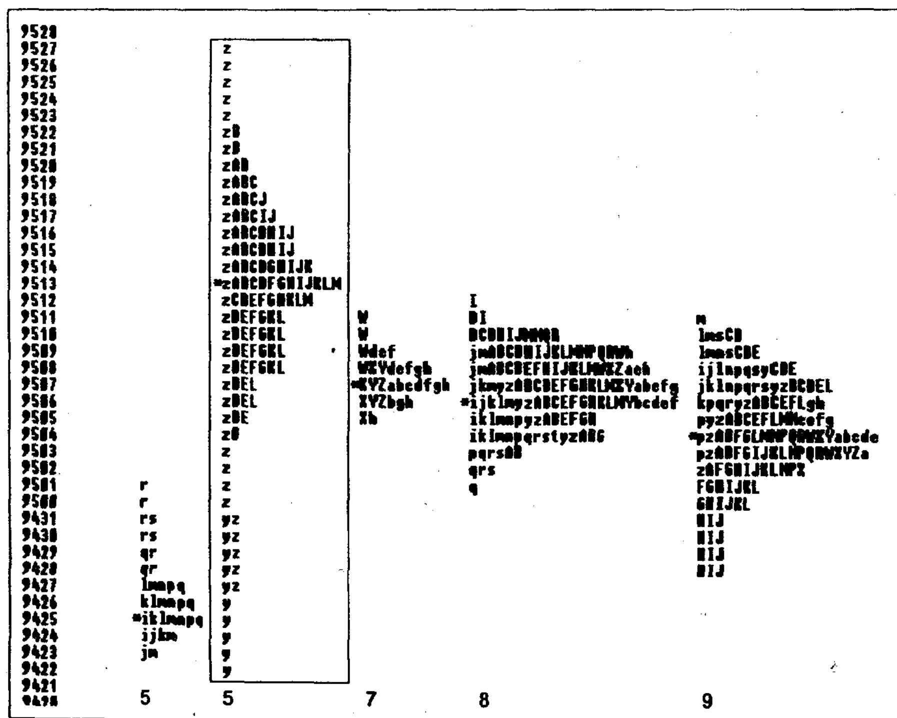


图 5.6 正常日：2000 年 6 月到期 30 年国债期货（USMO）

常市场特征图结构中的交易策略是：在最初平衡范围的顶点附近的高点卖出，并在逼近范围底部的低点买入。在图 5.6 中，你可以看到第 5 天极宽的 Y 段和 Z 段整天始终限制价格区间的进一步扩展。交易者可能已经在 Z 段端点附近卖出。事实上，第 5 天的宽幅初始平衡价格区间的影响延续到随后的两个交易日——第 7 天和第 8 天，这两天里市场继续在第 5 天的交易价格区间内竞卖。

无趋势日

无趋势日头一个小时的价格区间相当小。该区间中，起始平衡即使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有的话，也是勉强维持。大部分的日价格区间在第一个小时的范围之内展开，形成一个水平的小区间日。虽然实际中这种交易日没有提供日内交易良机，但无趋势日是典型的预示趋势即将改变的良日。启动于无趋势日的趋势改变是典型纯粹的“响应”交易。市场在非趋势时期的“粘”是由于参与者缺乏信息所引起的，当他们收到信息时，他们就全力以赴响应趋势的变化。在图5.7中，第9天极小的Y和Z的范围持续了整个晚盘，并在大约93－18处形成了数量很大的众数线。注意，强烈的趋势改变起始于巨大的成交量水平。

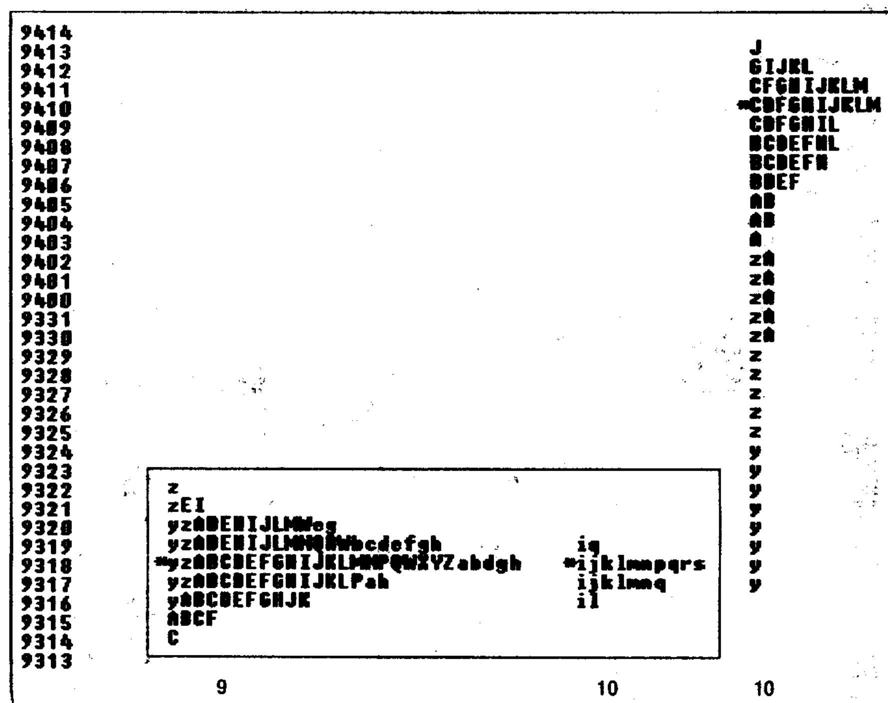


图5.7　2000年6月到期30年国债期货（USMO）

如果市场特征图结构是不平衡的，那么市场特征图要么可能代表正常日的正常变化，要么，如果不平衡达到最大的话，可能代表趋势日。把握趋势日时机所要求的方法与正常日的完全不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正常日的正常变体

在正常变体日中，交易的头一个小时代表大约50%的价格区间，一整天的价格区间扩展基本上是起始平衡区间的两倍。这种日子的区间扩展在较短时间里完成，并且一般发生得比趋势日的要早。正常变体日的交易策略是监视价格区间，等其翻倍。在图5.8中，第15日Y和Z段的价格区间很大，但当B段开始扩展其范围时，正常变体日则很有可能正在形成中。在预计起始平衡区间最终在后期交易中翻倍的情况下，在G、H的回调价位买入，或者在逼近发展中估价区底部的I段买入，都是适当的策略。

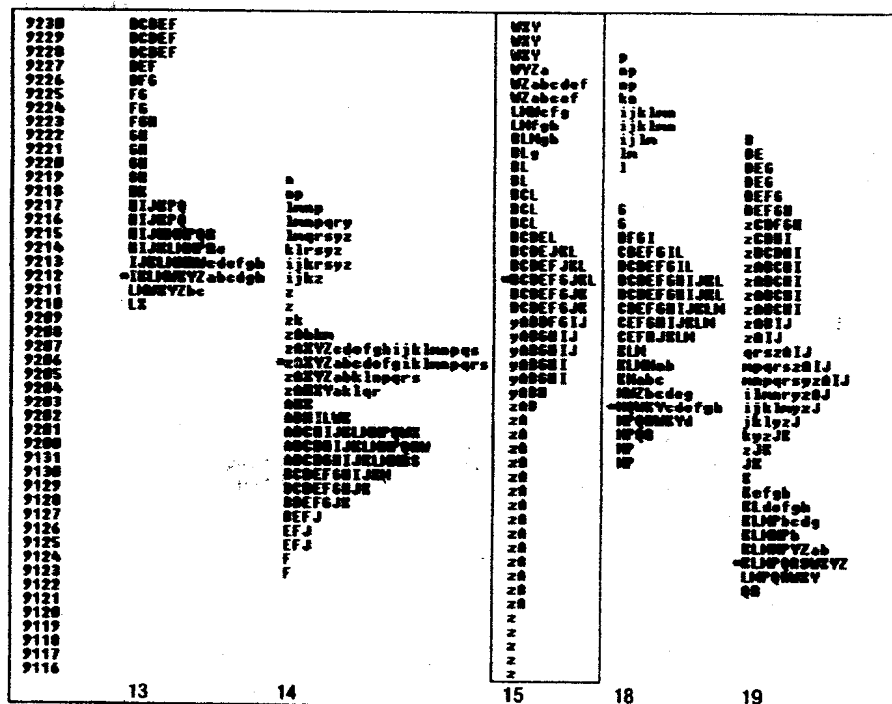


图5.8 正常日的正常变体：2000年7月到期30年国债期货（USMO）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势日

趋势日具有在整个价格区间中水平活动非常少（一般不超过4或6个TPO），而垂直范围极大的特点。典型情况下，趋势日中起始平衡价格区间小且易于被打破。

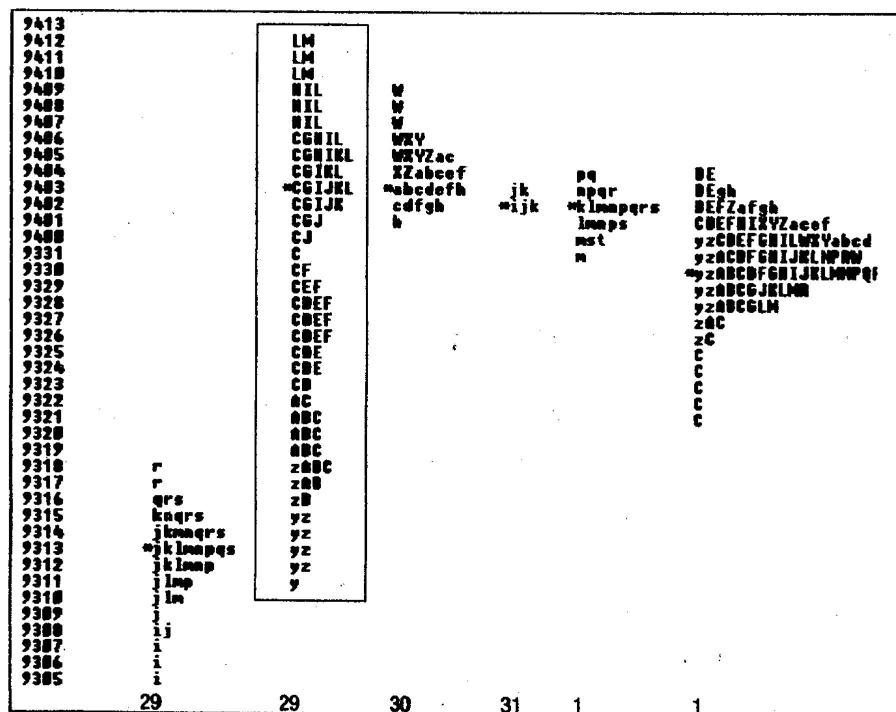


图5.9　趋势日：2000年6月到期30年国债期货（USMO）

整个趋势日市场活动持续沿着一个趋势变化，并最终收向这种趋势变化的末端。趋势日的交易策略是：如果趋势上升就在回调处买入，如果波动性下降就在反弹时卖出，千万不要逆势操作。在一个强趋势日之后，你可以预期一个正常日或一个正常变体日即将出现。趋势日之后，趋势若没有继续下去的迹象，那就是购买或出售已经终止，逆转已经逼近的警报。

图5.9中29日是一个标准的趋势日。其中小的起始平衡在当天早期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就被打破。到C段时，趋势已经明显处于形成之中。在预期当天价格区间扩展的情况下，交易者应该在市场回调的D段和E段买入。监视交易活动的一种方法是注意横向活动。当不超过6个TPO出现在一行，并且与趋势日保持一致的时候，交易者就该明白要退出了。

这只不过是抽取了日类型分类的一个样本，某种程度上它们使你能够利用均衡和非均衡（或者平衡与不平衡）的基本组织原则来操作。虽然这些日市场特征图所提供的大多数市场信息都是有用的，但把这些图分成不同的日类型却是武断的。随着时间的推移，当不同类型的参与者被引诱到交易中来时，以市场特征图操作的交易者会不断看到拓宽的价格区间和更为活跃的变动，均衡和非均衡循环的开始和结束也扩展到单日界限之外。

均衡和非均衡循环的特征图

当从平衡到不平衡的基础性转变发生时，再把老数据合并到新数据中就已经没有用了。你必须改变你对待市场的方法，别再按日来组织数据，而应该根据均衡和非均衡循环来组织。

市场一般在从非均衡到均衡的循环中运动。强烈的垂直运动之后，市场常常开始一段均衡状态的横向运动，在特征图中产生一条钟形曲线。当钟形曲线完成时，市场就要开始下一个趋势运动，而该趋势运动不一定能在交易日收市时完成。一天的时间框架是市场活动的人为分割，因为它没有真正反映市场活动的自然循环。非均衡的起点是一个“新开始”——开始新特征图的自然位置。

记住，你正在试图用使形态最清晰的方式来描述数据。图5.10显示了按日时间框架组织的特征图。它包含了所有的信息，但你却难以从中得出什么结论。

如果你根据均衡期对非均衡期来组织数据，而不是以日时间框架作为基本的组织原则，那么你就可以将大量的数据合并在一起。A框内的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

区域差不多是同一均衡循环的全部数据。新数据开始于 B 框——非均衡循环的起始处。

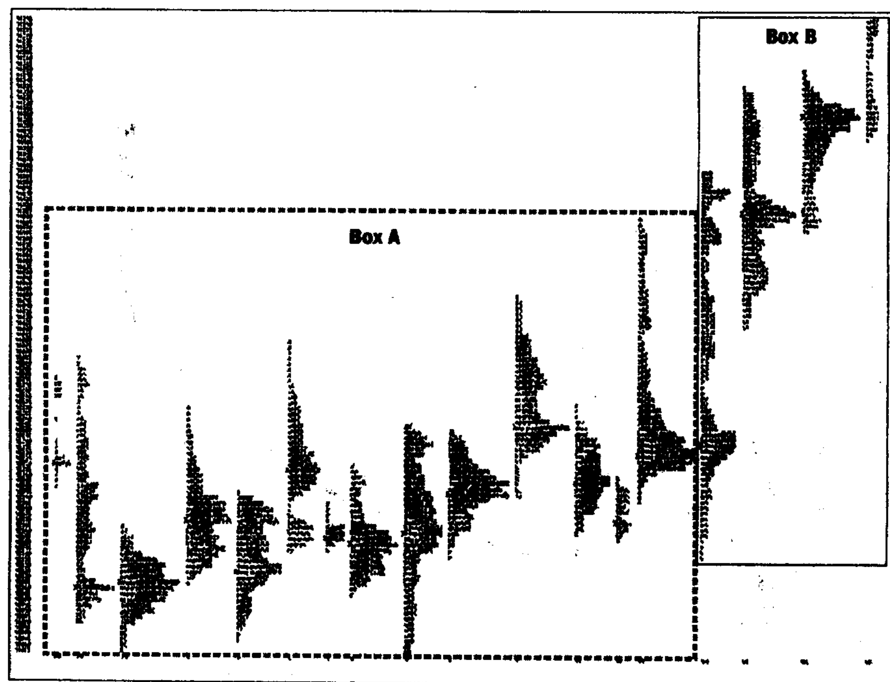


图 5.10 按日时间框架组织的特征图：2000 年 6 月到期的 10 年期国债期货（TYMO）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既然你已经知道均衡和非均衡的位置，让我们看看当特征图按市场活动的自然循环来组织的时候，它看起来像什么。

图 5.11 显示了按非均衡和均衡模式组织的同一市场特征图，你可以

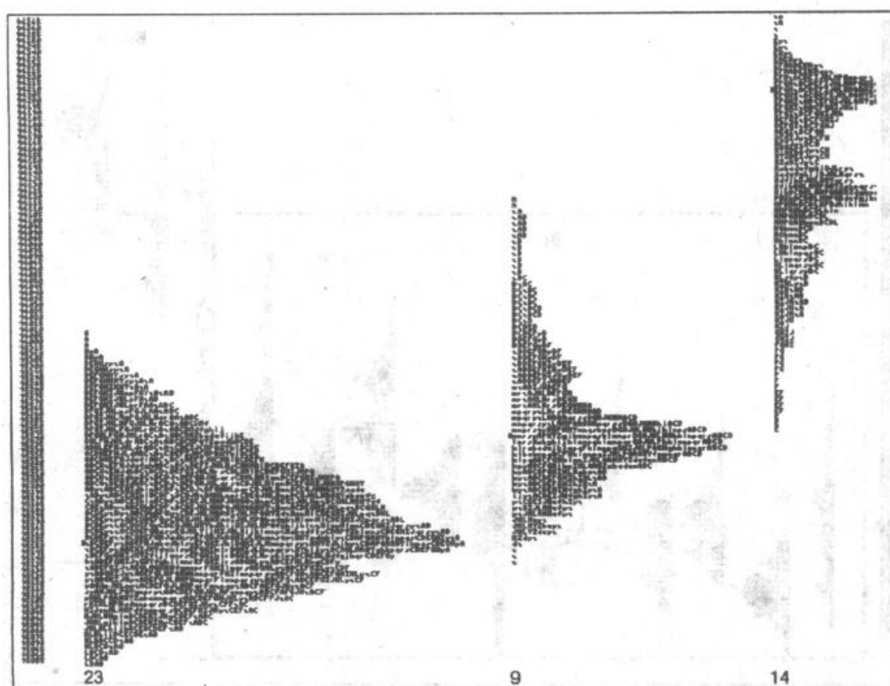


图 5.11　按均衡和非均衡模式组织的特征图：2000 年 6 月到期的 10 年期国债期货（TYMO）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看到自然出现的钟形曲线。而在图5.10的大框中，形成了两种明显不同的钟形曲线。在第9日和第14日，非均衡循环出现，并且引发了一轮从众数或数量最大行开始的新的趋势运动，这是非均衡初现期的一种典型形态。如图5.11所示，从第23日末到次月9日的竞卖是初始非均衡发展的一部分。到23日盘末的时候，整个特征图都萎缩在一起。这表明“杯子满了”，市场已经准备再次溢出到非均衡状态。

为什么知道如何识别均衡和非均衡，知道何时一个结束而另一个即将开始如此重要呢？原因在于你在这两类市场上采用了完全不同的交易风格和策略。了解均衡/非均衡循环的原因和循环如何展开非常重要。在实际解剖从均衡到非均衡的循环之前，先让我们定义一些术语。

非价格控制和价格控制阶段

讨论均衡和非均衡的另一种方式是采用价格控制和非价格控制的说法。非价格控制是没有价格能够限制市场垂直运动范围的市场活动阶段。换句话说，非价格控制就是非均衡。另一方面，水平运动超过垂直运动的市场就展现出价格控制状态。这种情形下，存在有趋于将市场保持在同一区域内的价格。在一个完整的钟形曲线中，控制的价格是其众数的别名。垂直运动的市场正在寻找将会使买或卖的行为中止的价格。当市场找到这个价格，就转为价格控制，并开始水平运动，发展这个初始价格区间。当市场处于价格控制阶段时，它就开始形成钟形曲线。

让我们从最小的可能时间框架开始，更仔细地看看市场活动的价格控制阶段。

4×4形态

在图5.12中，特征图被扩展应用到单棒线上（每一根棒线代表30分钟），以便更容易观察所发生的事。在最小的时间框架内，被称作4×4形态的存在就是价格控制或水平运动的证据。一个4×4形态的可能宽度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对实际宽度比率是 100%。高横向比率（8×8 或 10×10）是极端价格控制的明证。

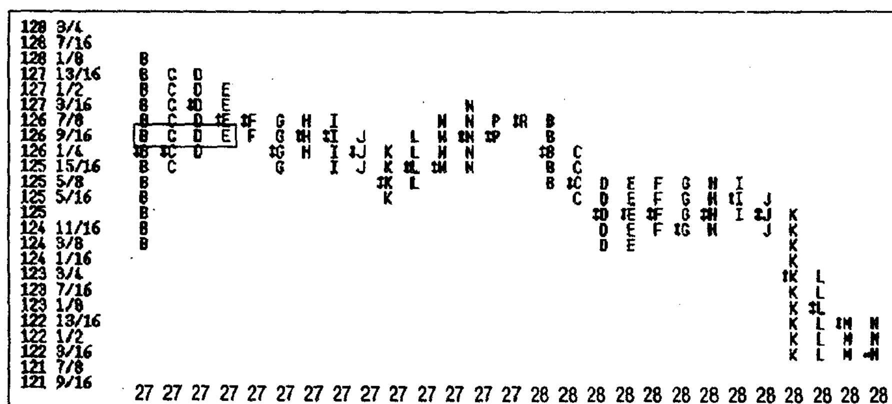


图 5.12 4×4 形态：IBM 公司（IBM）（2000 年 3 月）

注意，在一张 30 分钟棒线图上挑出一个 4×4 形态很容易：只要检查是否你能够画出一条贯穿 4 条连续棒线的横线即可。图 5.13 在一张 30 分钟标准普尔（S&P）棒线图上标出了高横向比率区域，你可以看到从这些价格控制区中产生了强烈的趋势转变。

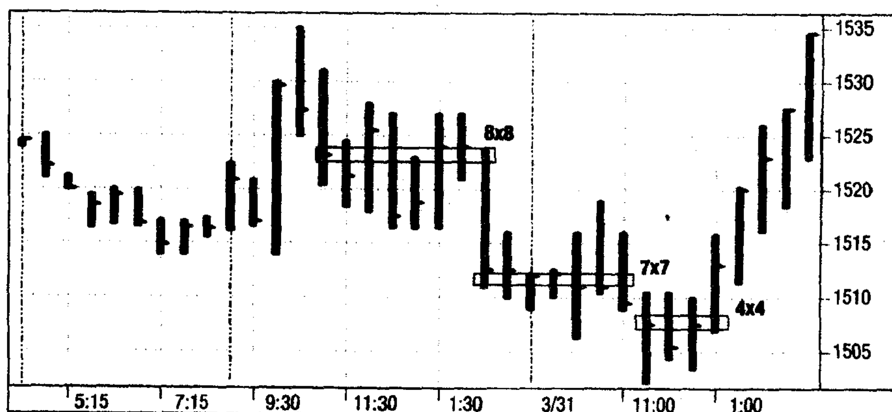


图 5.13 30 分钟棒线图上的 4×4 形态：标准普尔 500 指数（2000 年 6 月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 5.13 中靠近尾部数据的部分，市场处于垂直非价格控制阶段，没有 4×4 形态出现。4×4 形态有助于你确定何时市场活动的垂直阶段接近尾声。水平比率的概念可以扩展到更大的时间框架。当我们分析完整的一日或几日的情况时，发现百分之百的水平比率是不正常的，但较高的比率仍然表现出价格控制统治市场的特点。

图 5.14 中有大量的 4×4 形态，但在 23 日，市场出现了一个很高的横向比率（11×11）（图中框起来的部分）。框内部分有 11 个字母，从 C 到 M，因此有 11 个可供划线的潜在位置，存在于一条包含 11 个字母的单线中。11×11 形态几乎达到百分之百的横纵比，这表明在短期时间框架内，市场处于均衡状态，或极端价格控制状态。由于特征图已经形成了一个完整的钟形曲线，所以你可以认为市场趋势转变的时机已经成熟。

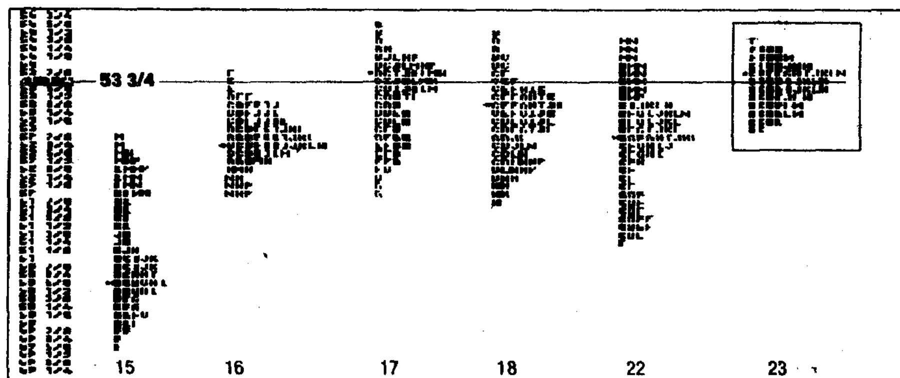


图 5.14 4×4 形态的横向比率：联合技术公司（UTX）(2000 年 3 月 1 日)

如图 5.15 所示，在脱离价格控制或众数线的同一天，从 N 段开始了一个趋势转变，这是典型形态。市场出现极端价格控制通常预示着趋势的改变，或者，至少是从均衡转向非均衡。

图 5.14 和图 5.15 展示了一个非常短的时间框架内的价格控制。让我们来看看在一幅很长时期的景象中价格控制看起来像什么。在图 5.16 中，从 3 月 7～14 日这段时间是同一价格控制区的全部时期。

在价格控制期内存在着可识别的发展阶段，并且发展过程中还轮流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

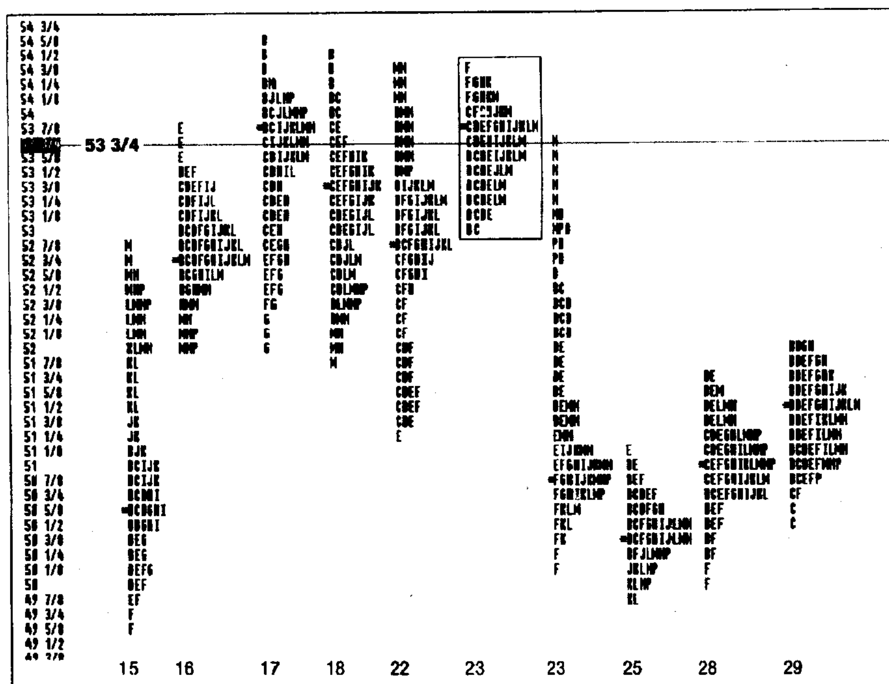


图 5.15　100%的横向比率：联合技术公司（UTX）（2000 年 3 月 1 日）

发生小规模的均衡和非均衡循环。从均衡到非均衡流动的潜在结构可以分成 4 个主要步骤。

市场活动的 4 个步骤

市场活动的每一循环由下面 4 个步骤组成。

步骤 1

步骤 1 必定出现。它是迈向非均衡的运动——启动循环的快速反弹，同时也是唯一非价格控制的市场活动步骤。步骤 1 代表了市场的不平衡。在这种情况下，大量的资本流入或流出市场。一般说来，市场活动的步骤 1 提供了最有利可图的交易机会。在表示标准普尔 500 指数期货的图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.17 中，你可以看到形似钟形曲线的价格控制区通过前一天的交易得以形成，并通过隔日的特征图得以扩大。步骤 1 运动的典型形态是从众数中产生的。当它在 15 日突破众数时，给出了强烈的趋势信号。

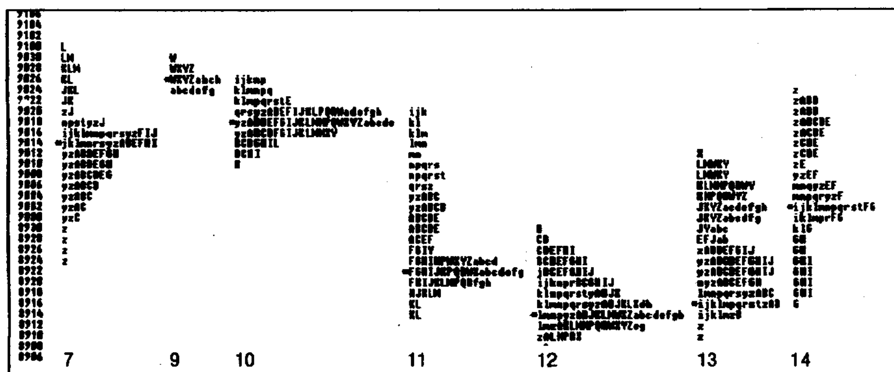


图 5.16 无期时间框架中的价格控制：2000 年 6 月到期的 30 年国债期货（USMO）

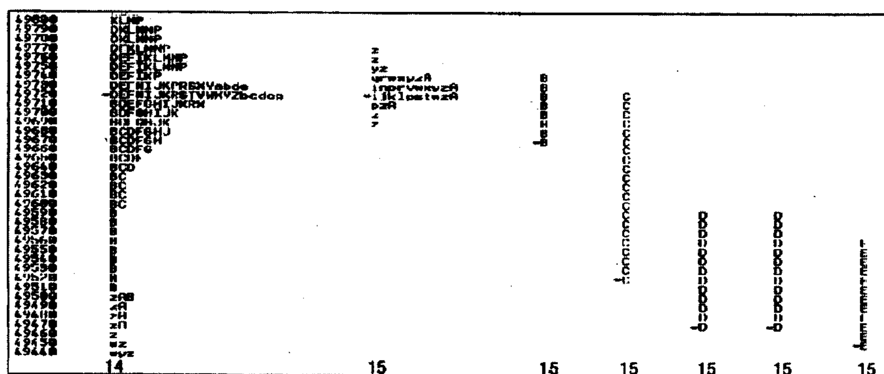


图 5.17 市场活动循环步骤 1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只要每根连续的棒线在创新低，市场就处在步骤1。注意，在没有4×4形态出现的时间框架中，即使这种框架是最短的，也没有价格控制。

回顾一下步骤1：

- 表现出强烈的垂直运动。
- 是唯一的非价格控制步骤。
- 提供最有利可图的交易时机。
- 代表一个非均衡的市场。

步骤2

然而，垂直运动不可能无限期地继续下去，某些东西自然会使价格停下来。这些东西就导致了步骤2。步骤2发生在垂直运动已经沿一个方向走得远到足以中止买或卖的时候——当它高至不能吸引任何更多的买家，或低到不能吸引任何更多的卖家的时候。

步骤2起始于没有创新低的棒线，图5.18F段的棒线就是一例。典型情况下，它具有4×4形态——最小价格控制单元的特征。在图5.18中，你看到4×4形态出现在价格区间底部。步骤2是市场转入发展的早期警示信号，尤其当它包含有4×4形态的时候。换句话说，步骤2阻止了趋势转变，并开始建立第一标准差。

步骤3

一旦垂直运动结束，发展期就开始了，这就是市场活动的第三步。在步骤3中，市场一边水平运动，一边在步骤1的初始价格区间的一端建立第一标准差。大多数交易将发生在该价格区间的中间附近。极点价格将会受到短暂考验，但会因为过高或过低而被拒绝，在这些价格水平上很少有交易发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

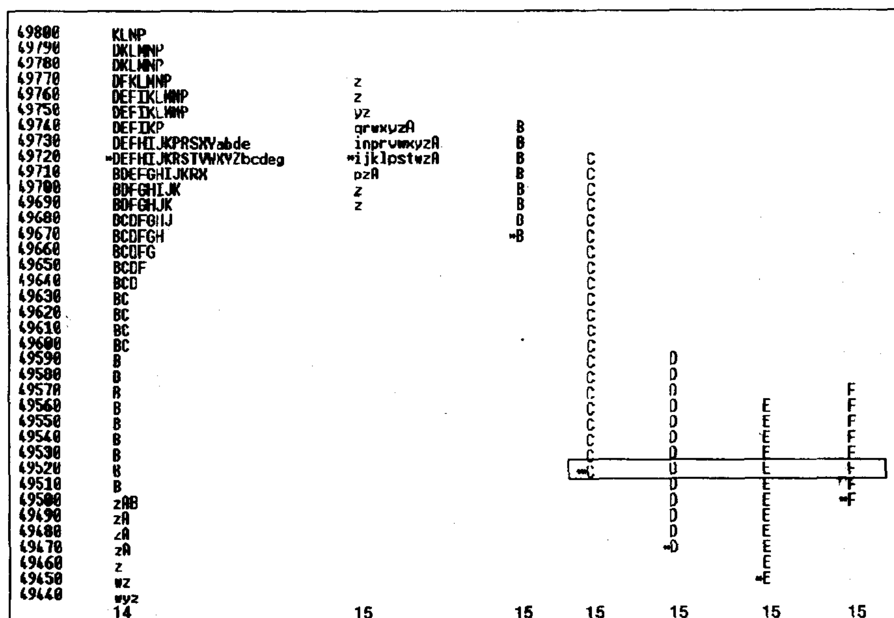


图 5.18　市场活动循环步骤 2

在图 5.19 中描述的步骤 3 中，作为典型情况，市场发展始终没有回到垂直运动的起点，相反，一端得以发展，显示出一幅以 p 形或 b 形为特征的特征图。正常情况下该步骤将一直持续到它建起一个具有明确众数的钟形曲线。

当大多数数据靠近范围的顶部时，其形状被称作升 3－2－1，或 p 形，如图 5.20 所示。如果大多数数据靠近底部，那么降 3－2－1 模式就像 b，如图 5.21 所示。数字是指标准差：1 表示以众数为中心的 67％的数据所在的范围；2 表示包含第二标准差的较窄部分；3 表示极窄的尾部。

你能够在图 5.22 中识别全部三个步骤吗？虚线框围住了一个完整的的 b 形区，实线框围住了一个 p 形区。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


```
49800    KLNP
49790    DKLMNP
49780    DKLMNP
49770    DFKLMNP                z
49760    DEFIKLMNP              z
49750    DEFIKLMNP              yz
49740    DEFIKP                 qrwxyzA      B
49730    DEFHIJKPRSXVabde       inprvwxyzA   B
49720   -DEFHIJKRSTVWXYZbcdeg  -ijklpstwzA   B  C
49710    BDEFGHIJKRX            pzA          B  C
49700    BDFGHIJK               z            B  C
49690    BDFGHJK                z            B  C
49680    BCDFGHJ                             B  C
49670    BCDFGH                             -B  C
49660    BCDFG                                  C
49650    BCDF                                   C
49640    BCD                                    C                 I
49630    BC                                     C                 I
49620    BC                                     C              H  I  J
49610    BC                                     C              H  I  J
49600    BC                                     C              H  I  J
49590    B                                      C  D        G  H  I  J
49580    B                                      C  D        G  H -I  J
49570    B                                      C  D     F  G  H    -J
49560    B                                      C  D  E  F  G -H
49550    B                                      C  D  E  F  G
49540    B                                      C  D  E  F -G
49530    B                                      C  D  E  F
49520    B                                     -C  D  E  F
49510    B                                         D  E  F
49500    zAB                                       D  E -F
49490    zA                                        D  E
49480    zA                                        D  E
49470    zA                                       -D  E
49460    z                                            E
49450    wz                                          -E
49440    wyz
         14                     15           15 15 15 15 15 15 15 15 15
```

图 5.19 市场活动循环步骤 3

```
1    XXX
     XXXXX
     XXXXX
     XXXX
2    XXX
     XX
     XX
     X
3    X
```

图 5.20 升 3－2－1—P 形特征图

```
X          3
X
XX
XX
XXX        2
XXXXX
XXXXXX
XXXXX      1
XXX
```

图 5.21 降 3－2－1—b 形特征图

当图 5.22 中的两个 b 形和 p 形合并时，它们就形成了更大规模的运动。将全部的数据放在一起，就得到一个钟形曲线。它将你带入市场活动的最后一步——步骤 4。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

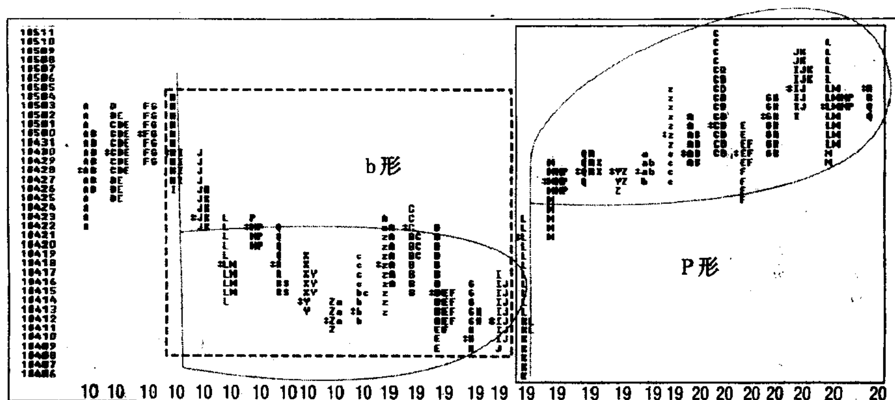


图 5.22 市场活动循环步骤 3：p 形和 b 形

步骤 4

在市场活动的第 4 步中，市场试图在步骤 1 的整个价格区间内形成一个钟形曲线。当此发生时，众数就开始从一端漂向价格区间的中心。

步骤 4 中（见图 5.23），市场试图朝效率方向移动。价格的第一标准差移向起始于步骤 1 的价格区间的中间。合并后的特征图变成钟形。

当数据类似于钟形曲线时，它自己就排列成 3－1－3 或 D 形（见图 5.24）。数字指的是标准差（当然，第二标准差也表现在 D 形中，但“3－2－1－2－3”念起来太啰嗦了。）

四大步骤的完成

图 5.25 合并了所有始于 3 月 15 日 b 段的棒线，并且一直合并到晚盘交易结束。随着特征图的结束，一轮新的朝上的运动从众数开始，引起一个新的步骤 1。

因为你能够在步骤 1 期间创造最大的赢利，所以你必须在后面的步骤 3 和步骤 4 阶段非常留意，因为这些步骤迟早会引出步骤 1。

让我们在简单的60分钟图上来看看这一思想。图5.26是 IBM 公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


```
49800  KLNP
49790  DKLMNP
49780  DKLMNP
49770  DFKLMNP                     z
49760  DEFIKLMNP                   z
49750  DEFIKLMNP                   yz
49740  DEFIKP                      qrwxyzA      B
49730  DEFHIJKPRSXYabde            inprvwxyzA   B                                    N
49720  *DEFHIJKRSTVWXYZbcdeg       *ijklpstwzA  B  C                              M  N
49710  BDEFGHIJKRX                 pzA          B  C                              M  N
49700  BDFGHIJK                    z            B  C                              M  N
49690  BDFGHJK                     z            B  C                              M  N
49680  BCDFGHJ                                  B  C                              M  N
49670  BCDFGH                                  *B  C                        K     M  N
49660  BCDFG                                       C                        K     M  N
49650  BCDF                                        C                        K     M  N  P
49640  BCD                                         C                 I      K  L  M *N  P
49630  BC                                          C                 I      K  L  M     P
49620  BC                                          C              H  I  J   K  L *M     P
49610  BC                                          C              H  I  J   K  L        P  RWYade
49600  BC                                          C              H  I  J   K *L       *P *RSTVWXYabcd
49590  B                                           C  D        G  H  I  J   K              RSWY
49580  B                                           C  D        G  H *I  J  *K
49570  B                                           C  D     F  G  H    *J
49560  B                                           C  D  E  F  G *H
49550  B                                           C  D  E  F *G
49540  B                                           C  D  E  F
49530  B                                           C  D  E  F
49520  B                                          *C  D  E  F
49510  B                                              D  E  F
49500  zAB                                            D  E *F
49490  zA                                             D  E
49480  zA                                             D  E
49470  zA                                            *D  E
49460  z                                                 E
49450  wz                                               *E
49440  wyz
       14                          15           15 15 15 15 15 15 15 15 15 15  15 15 15 15 15
```

图 5.23　市场活动循环步骤 4

60 分钟棒线图。你能想象出其 b 形、p 形和 D 形以及市场活动的各个步骤吗？

在图 5.26 中，所有市场活动步骤都展现出来。四大步骤从步骤 1 开始，步骤 1 从 A 点开始，在 B 点结束。然后过渡到步骤 2 和步骤 3，步骤 3 在 C 点结束。在这一点，你可以把从 A 到 C 的整个图形想象成 b 形模式，其中价格区间的下面部分看起来像一个完整的钟形曲线。从数量密集区的 C 点开始了一轮新的向上运动：一个向上运动的步骤 1 回到了在 A 点下跌的前一个步骤 1 的起点。在这一过程中 b 形逐步恢复成 D 形，之后市场开始漂回众数区，这是准备开始一轮新运动的信号。

让我们看看 IBM 公司的这张市场特征图看起来像什么。我们将图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

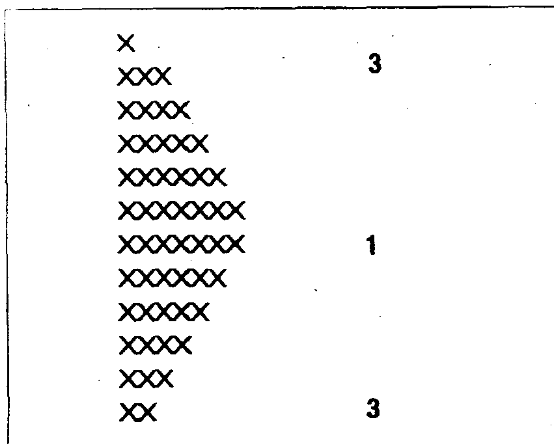


图 5.24　3-1-3：D形成钟形

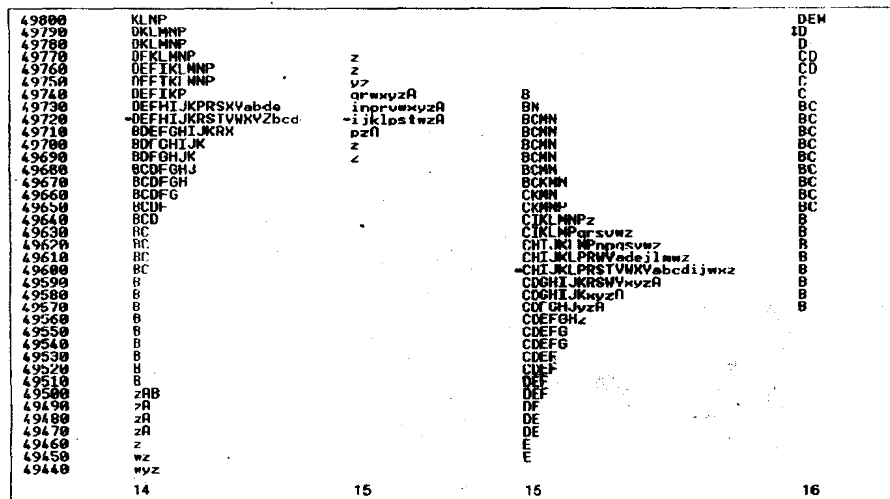


图 5.25　4个步骤的完成

5.26的数据组织成不同的特征图，图5.27中，A点～C点现在被合并形成一张特征图，你可以看到在步骤 1 分布的底部适当位置出现的 b 形，以及 D 形或未成形的钟形曲线（b 形是成形的钟形曲线，仅存在于短期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间框架中)。一旦该 b 形模式完成，一个新的步骤 1 就从数量密集区启动，并反弹至下跌的起点。该下跌启动了在整个交易价格区间里创造更大钟形曲线的过程。

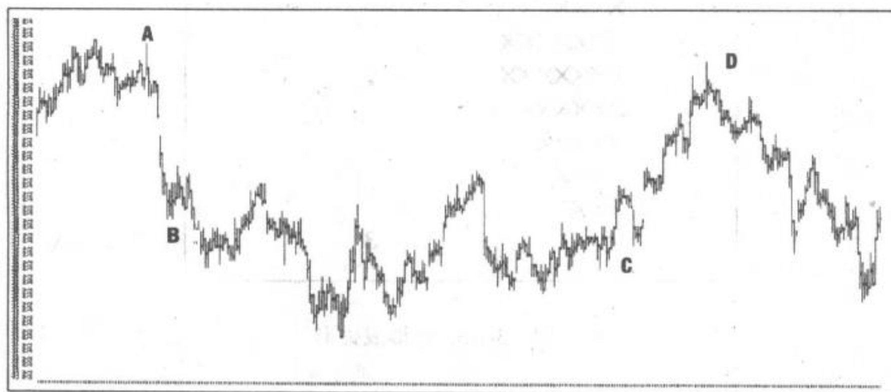


图 5.26 市场活动循环四大步骤：IBM（60 分钟棒线图）

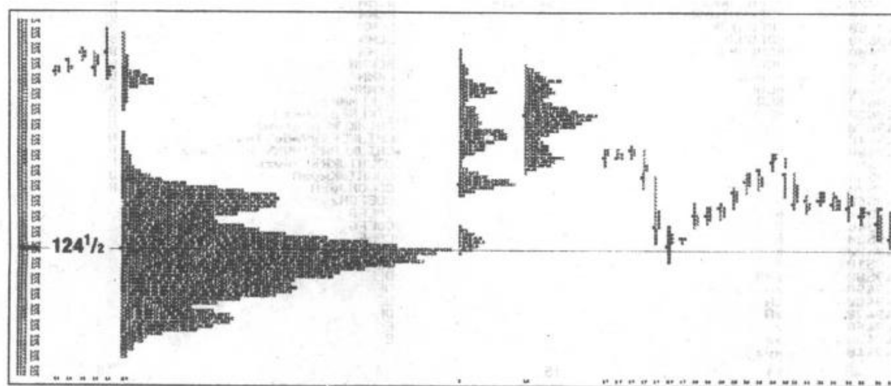


图 5.27 IBM 公司市场特征图与市场活动步骤合并图

利用市场特征图来创建买卖策略

既然你对整个市场循环有了全面的把握，就让我们来看看一个结论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性的例子，并将它应用到交易策略中去。图5.28显示了1999年7月21

$115^7/_8$

$101^1/_4$

$85^1/_2$

14 14

图5.28 综合特征图：惠普公司（HWP）（1999年6月14日~7月21日）

日惠普公司（Hewlett – Packard）股票的合成特征图。该股票价格收向估价区顶部。假设你了解市场活动四步骤，那么现在市场处于那一步？它在交易策略方面意味着什么？你预期市场下一步将向哪里发展？

你大概不得不称图5.28的整个形态为仍待发展的步骤4。本特征图中，在整个图形恢复到一个更充分发展的钟形曲线之前，你不用指望发生趋势转变。但正如你能看到的，为了完成一个完全成形的D形态，尚需要多得多的发展。迄今为止，合成中的特征图表明在价格区间高端和低端的竞卖并未完成。在交易时，在特征图中寻找需要填补的空档不失为明智之举。你在均衡的顶部和底部都有交易机会，直到空档被填满。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特征图必须在圆圈内发展成一个钟形曲线，这正是随后几日所发生的内容。在交易策略方面，你知道市场在发展成一个完整的钟形曲线之前，先将价格区间的一端发展成为 p 形或 b 形。因为该股收向价格区间上端，所以让我们假设图 5.28 圆圈中的低数量区先发展，这意味着你可以在发展中的估价区的顶部和底部买卖，直到一个充分发展的 p 形在适当位置出现。

让我们看看接下来发生了什么。图 5.29 中，当数量稀疏区被填满的

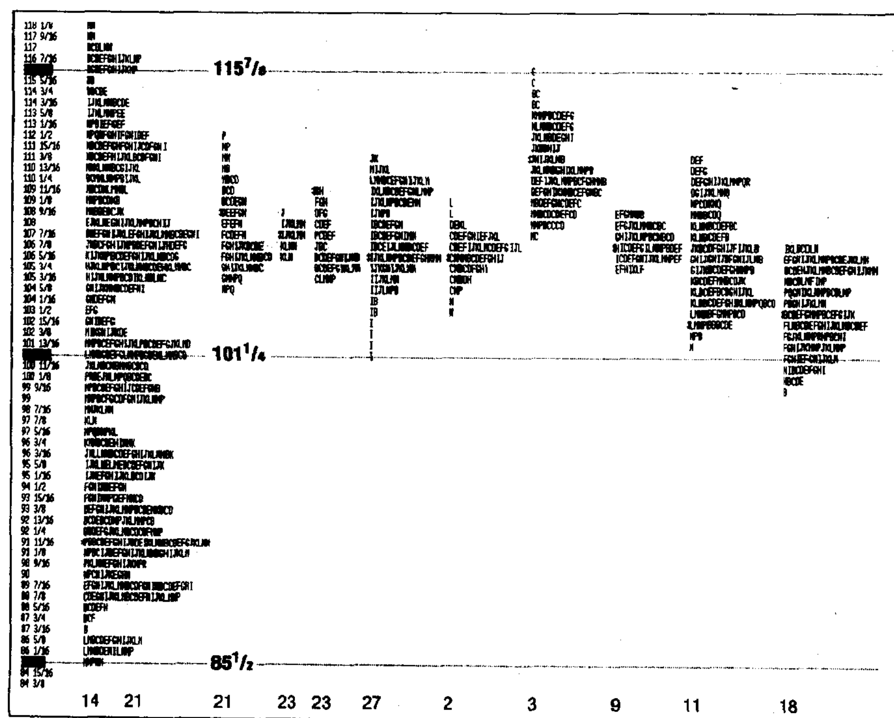


图 5.29 买卖策略：惠普公司（HWP）（1999 年 6 月 14 日～8 月 18 日）

时候，在高点卖出，在靠近发展中的估价区底部的位置买入的策略就会屡试不爽。

当你将所有的数据一起放到一个合成特征图（见图 5.30）中时，你会清楚地看到一个成形的钟形曲线已经在价格区间顶部形成。最后，杯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子满了，并且快要溢出来了。市场已经形成了一个完整的钟形曲线，步骤 4 就要产生一个新的步骤 1，但是朝哪个方向呢？

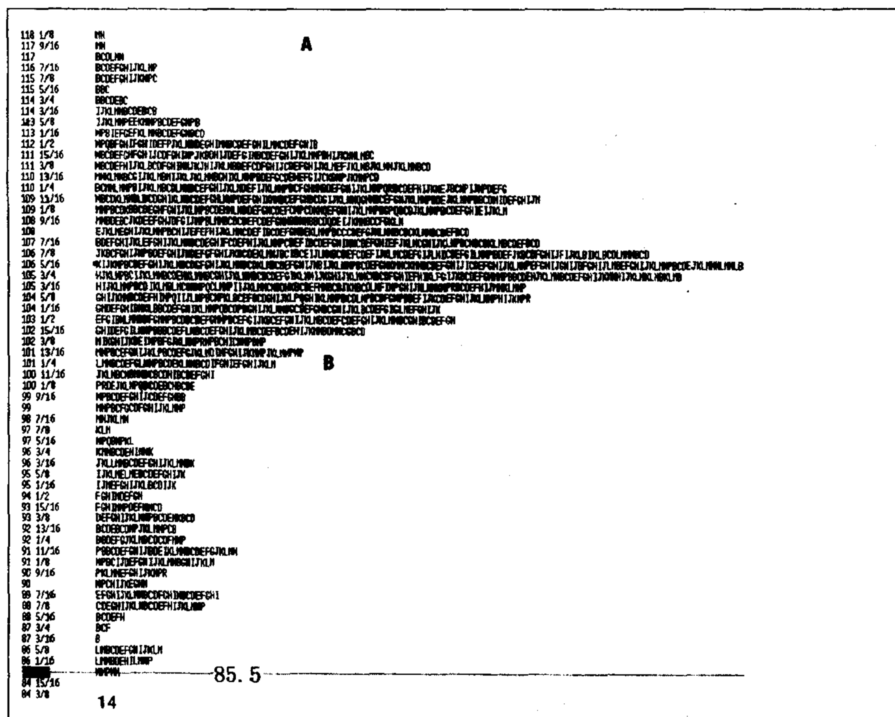


图 5.30 成形的钟形曲线：惠普公司（HWP）

在钟形曲线完成这一点，你就必须转变策略，抛开在估价区底部买入，在价格区间顶部卖出的策略。这些市场活动步骤不但指明了何时应该采用密集交易策略，同时也指明了采用追随趋势策略的时机。

如果从图形的起点来思考长期景象，那么长期时间框架内的市场处于步骤 3，或 p 形态。接下来，你预期会发生什么？何种类型的市场活动将会对你的判断产生影响。

当市场活动步骤交替时，你一定不要忽略看大势，因为一旦小时间框架的市场活动循环结束，它将开始影响市场趋势。大势是短期均衡得以展开的背景或环境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在你交易策略中的这一点上，图 5.30 表明你不应该再根据价格区间来交易，而是代之以选择步骤 1 的趋势运动。典型情况下，这些运动起始于数量密集区。市场活动方面的重要线索和数量分析可以帮助你确定交易策略和市场下一步的趋势运动。注意图 5.30 中 A 点和 B 点数量凸出，这是估值的顶部和底部。如果市场开始动态地越过这些点中的一个，那么对趋势所作的假设就相当有把握。根据该特征图的底部仍然处于待发展之中，并且你已经判断出整个图形是一个发展不充分的步骤 4 的事实，在预计一个更大的 D 型钟形曲线正在形成的情况下，对于一个跌到发展中估价区底部的市场运动而言，在众数线卖出就是一个风险相当低的策略。如果你对了，市场不应该反弹到比 A 点估价区上部数量密集凸出部分更高的价位。

实际上，如图 5.31 所示，一轮新的趋势运动正从众数处产生，下降趋势的目的地是价格区间的底部。

欠缺发展

不幸的是，市场并不总是遵循市场活动四大步骤，有时市场没能将 4 步骤中的某一步发育完善。这种对“正常”市场行为的背离，被称作欠缺发展。

欠缺发展意味着在下一轮非均衡循环开始之前发展的某些阶段被跳过了。它以多种不同的形式发生，并根据所跳过步骤和所处时间框架的不同有不同的含意。最经常跳过的步骤是步骤 4。这种情况下，欠缺发展具有连续 p 形或 b 形特征。

市场没做它应该做的常常比做它应该做的更为重要——这意味着相反的事情发生了。例如，没有转成 D 型的 p 形（或多个 p 形）的含意就是极其看涨（反之亦然）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

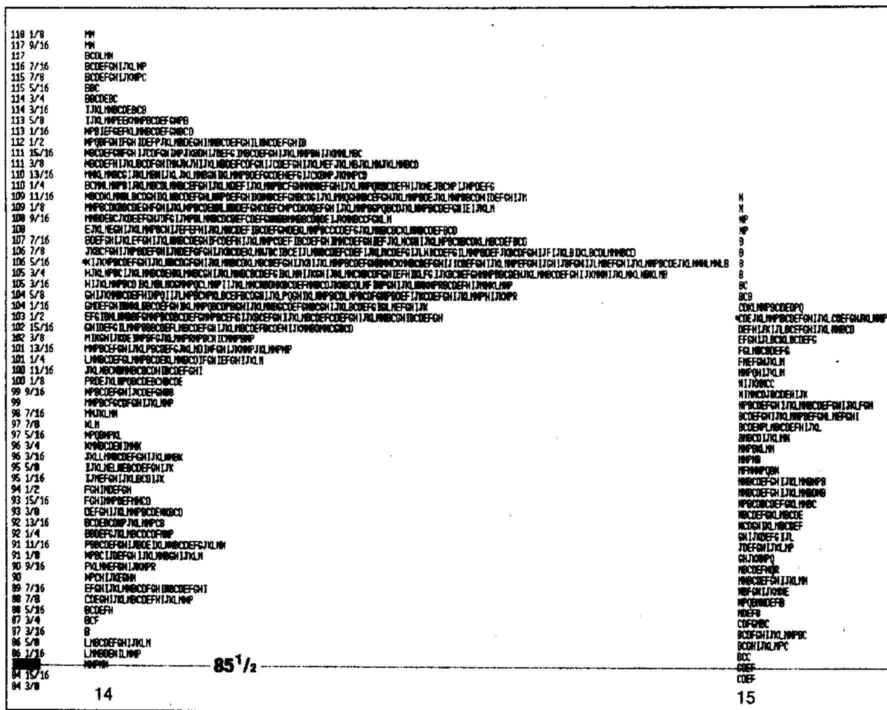


图 5.31 市场活动 4 步骤合并后的特征图：惠普公司（HWP）

图 5.32 显示了一个大势处于步骤 3，而小势处于步骤 4 的市场。一般地，你会预期市场转成步骤 4，将图中所有数据合并成 D 型的钟形曲线。如果市场在数量密集的凸出部分（众数线）的下面突变，进入一种趋势形态，你可能相信市场活动正在进行正常的步骤。在图 5.32 中，一个钟形曲线已经在 p 形的上部发展，市场就要发生最小时间框架内的趋势转变。如果趋势转变是下降的，步骤 4 就是朝反弹的起点前进；如果接下来的趋势转变是向上的，一个新的步骤 1 就有可能出现——这是一种欠缺发展情形。

数量密集区是关键——如果市场开始在它下面运动，那就是一个卖出信号，而在其之上运行就是一个买入信号。在一个强势看涨运动中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当市场反弹，发展，再反弹，再发展时，将会出现p形连着p形，可能偶尔带有小规模D形的排列。一连串的p形是强烈趋势的信号。

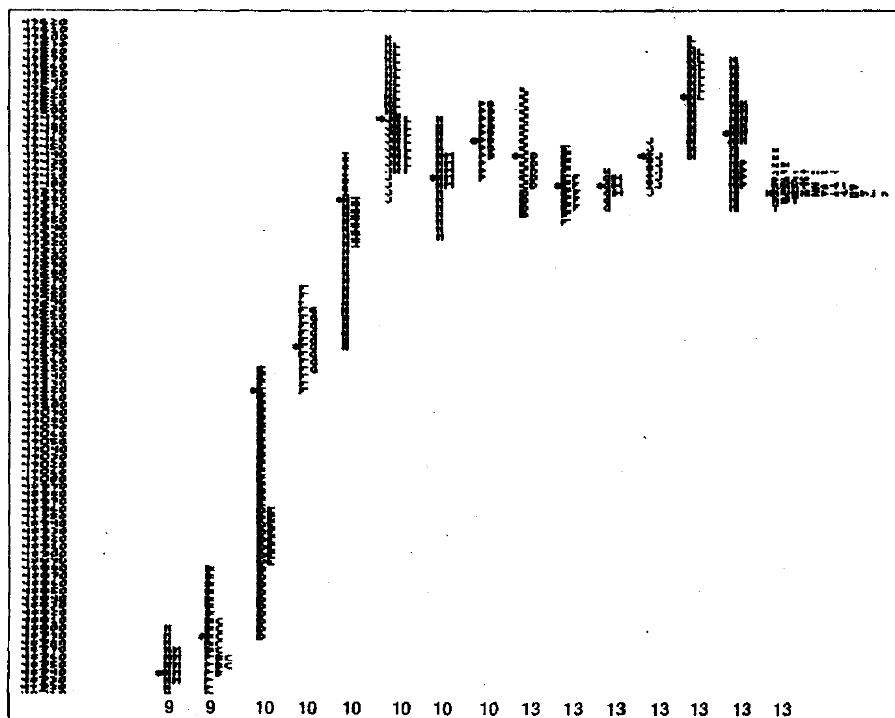


图 5.32　欠缺发展：连续P形形态（标准普尔500指数）

在图5.33中，市场从第14日的众数线处开始了一轮上升运动。市场大势表现出欠缺发展信号。此时，有两个连续p型，步骤4就会在这里形成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

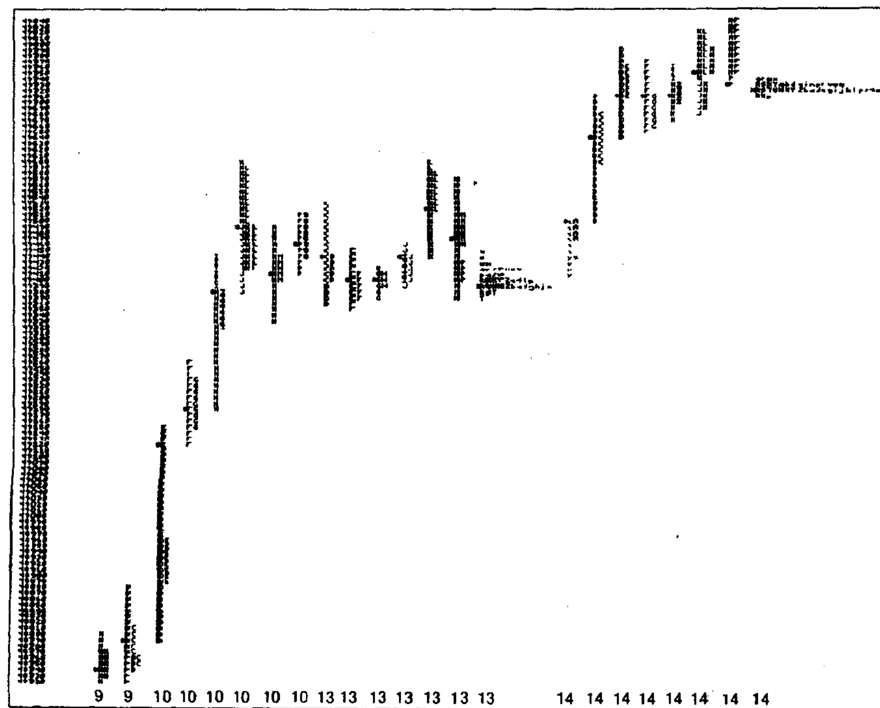


图 5.33 欠缺发展：P形（标准普尔500指数）

从第一个 p 开始的运动是朝上的，它引起了最终变成 D 形（见图 5.34）的第二个 p 形。然而，第一个 p 形的背景大体上依然是欠缺发展。如果你将目前所有的数据分别组成独立的特征图，那么图像看起来就像图 5.35。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

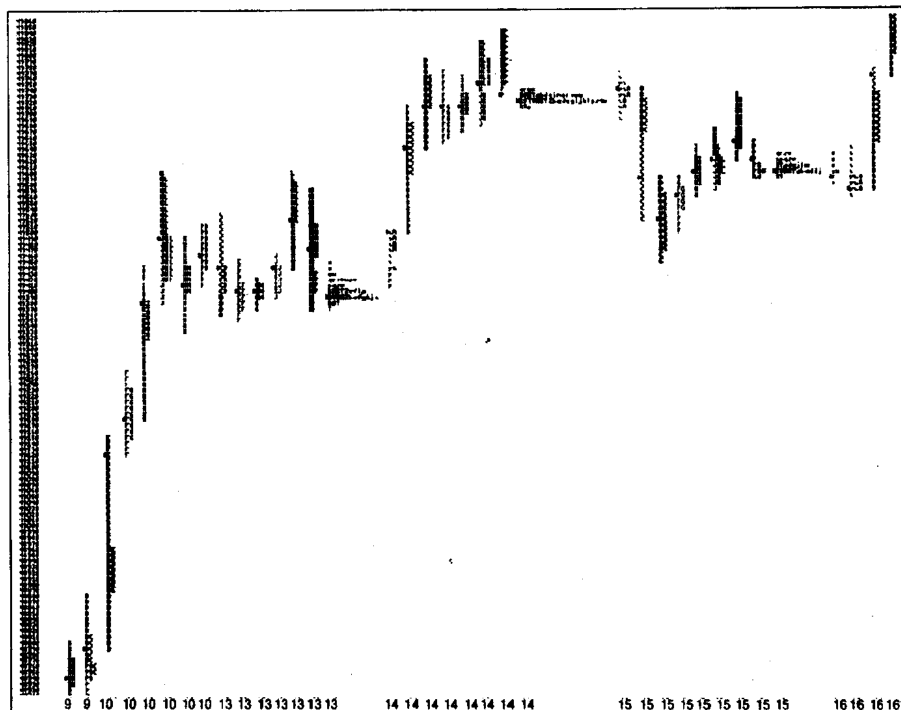


图 5.34 欠缺发展：向 D 形演变中的 P 形（标准普尔 500 指数）

如果你将图 5.32 中的所有特征图都堆放在一起，它们就在价格区间的上部形成一个完整的钟形曲线。即使发展的最后阶段是 D 形，它也是逆着整个欠缺发展的大势，D 在这里仅仅代表一个大 p 形的完成。图 5.36 将图 5.35 中的特征图合并成一个单元，该单元清楚地表明已经发生的数据是最初步骤 1 分布的一部分。

你将如何描述图 5.36 中的市场大势？市场大势会影响前景吗？这是一种前景实际上可能稍微改变大势的情形吗？正如上面所讨论的，众数线应该是确定市场下一个趋势转变的关键参考点，而且本例也确实如此。源自控制价格的新的步骤 1 又开始了下一轮市场活动循环（图 5.37）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

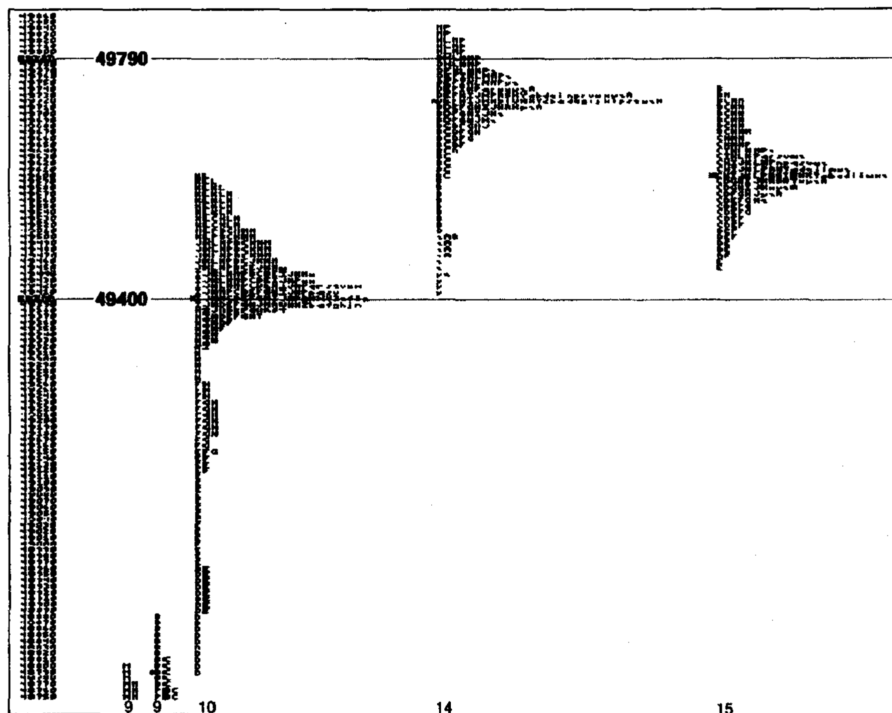


图 5.35 欠缺发展：P形大势（标准普尔500指数）

市场特征图基本原理总结

一些作为市场特征图基础的基本原理包括如下内容：

- 数量是市场的自然表示。
- 市场是两维的：垂直方向和水平方向。
- 市场特征图是一个抓住了市场两维性质，并在垂直活动和水平活动之间不断进行比较的关联数据库。
- 市场的循环流动由市场活动的四步骤组成。

学会利用数量就是学会了阅读市场语言。仅仅依靠价格来交易就如只靠音符来作曲。价格本身不断地和它所承载的内容混淆在一起，但实际上价格只不过是信使而已，只有在市场活动步骤、价格控制和非价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控制、数量的背景下它才有重大意义。随着交易者越来越依赖于市场的内在动力和掌握交易数量的含意，他们将越发接近一种客观的交易方式。在这种方式中，控制对人的依赖较少，而更多地是一种对市场语言正确理解的副产品。

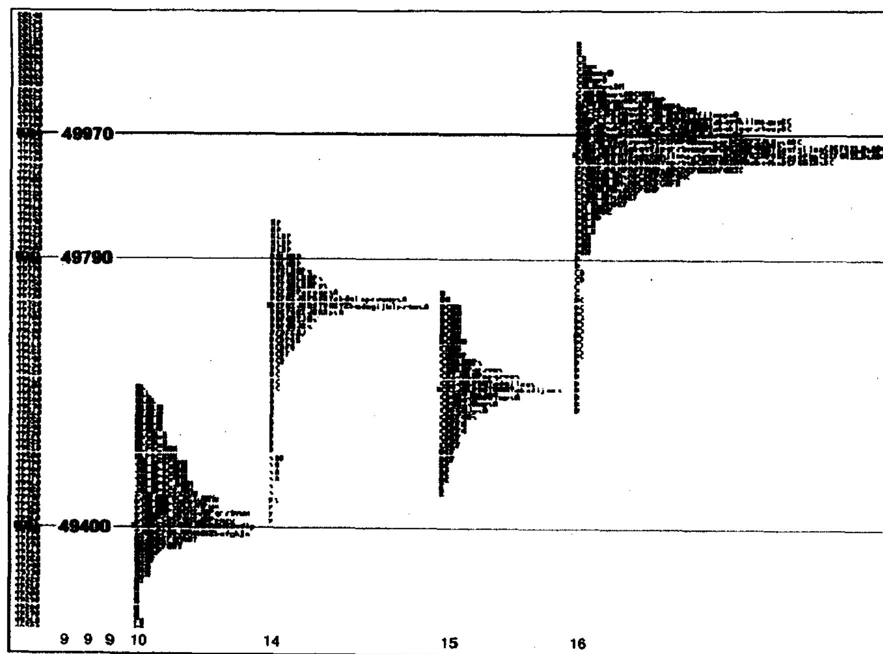


图 5.36 欠缺发展：P 形大系统（标准普尔 500 指数）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

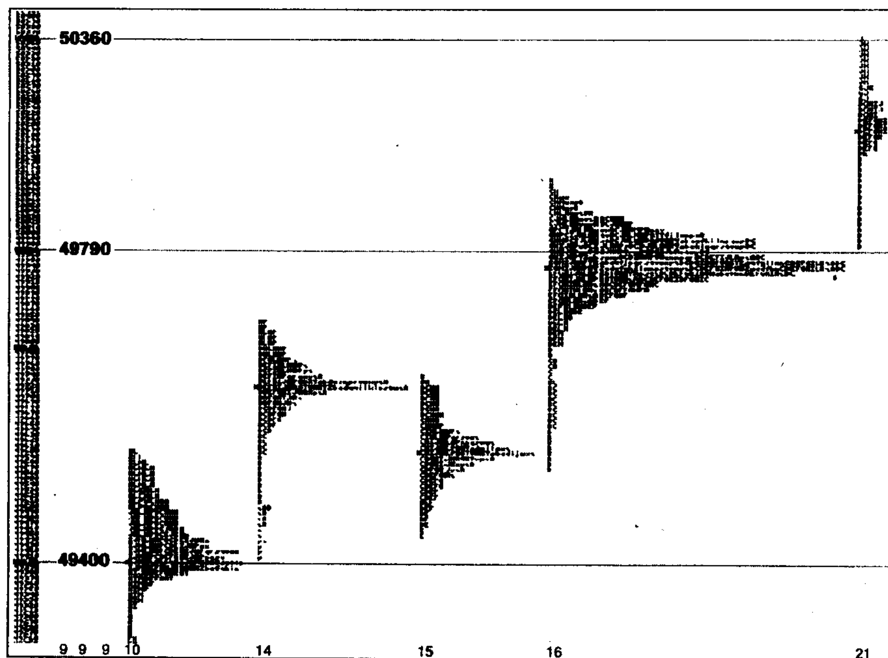


图 5.37　完成的欠缺发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章

用振荡指标来预测交易时机

汤姆·迪马克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汤姆·迪马克（Tom DeMark）是一家为各种电子数据网络和数据供应商提供市场时机选择指标独家产品的公司——市场研究公司的总裁。在基本原理层次上讲，指标既可用于布隆伯格，也完全可用于其他大多数网络。汤姆·迪马克还担任一些大的对冲基金的顾问。目前，他是SAC执行副总裁，也是一只数十亿美元的债券基金经理 Van Hosington 的 CPO 合伙人。他是一只40亿美元对冲基金的经理利昂·库布曼的特别顾问，是芝加哥商品交易所最大的个体交易商之一查里·迪弗朗西斯卡的前合伙人，也是一家公共机构软件供应商 Logical Information Machines, Inc. 的总裁。曾任包括索罗斯、摩根财团、花旗银行、Goldman Sachs、IBM 和 Union Carbide 等在内的大金融机构的顾问。迪马克先生是《迪马克论日期权交易，新的市场时机选择技术：对市场节奏和价格消耗的创新研究》(DeMark on Day Trading Options, New Market Timing Techniques: Innovative Studies in Market Rhythm &price Exhaustion）一书和《技术分析新科学》(The New Science of Technical Analysis）一书的作者。作为许多广受阅读的金融杂志中众多特别报道和封面文章的焦点人物，他定期出现在电视和广播中，以及国内和国际研讨会上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图形分析有三个明显不同的层面。简单说来，第一，也是最普通的层面，包括对图形的快速目测和“本能感觉”的判读。在观图一刻，可能触动观图者，使他认为其重要的任何事情，都会影响这一判读。这些得出的结论存有无声的“科学的”偏差，它从根本上是主观的，起源于猜测。诸如“旗”、“头和肩”之类的术语通常被用作描述图型。

第二分析层面包括单个或一连串旨在提供分析市场实质性方法的振荡指标。虽然振荡指标的构建可能一目了然，但其含意依然受观图者判读的影响。然而，通过利用振荡指标，判读更有可能倾向于统一和一致，比起那些以第一层面的初级猜测和直觉为基础所作的判读，其主观因素更少。

最后，第三层面的分析是完全客观和自动的。所用振荡指标包括在一个确定的判读制度之中。该制度包括一整套关于系统判读和交易操作的指示规则。这些规则清晰，分析过程的步骤严格且简单明了，不存在灰色区域或模凌两可的话，因为这一判读就是专为用户而设的。在分析市场过程中，我更喜欢在第二层面上运作，配以使用少数我有丰富经验和信心的第三层面的振荡指标。

作为一个交易者要想成功，关键在于自己进行独特的研究，创建和应用自己合乎准则的，最终作为其交易抉择依据的市场时机选择方法。依赖于一组振荡指标，但不懂得它们的构建或正确的用法，将会阻碍交易者朝这一目标的进程。要有效地使用这些振荡指标，必须全面了解这些振荡指标的优点和弱点。正如一个熟练的木匠应该很快了解使用各种工具的约束和限制一样，交易者也必须认识到各种市场时机新选择工具的优缺点，并考虑它们设计用法的范围。

传统振荡指标的解释

大多数交易者至少偶然有过一次超买或超卖振荡指标的经历。大致上，他们的感觉极有可能是超卖区一般与市场最低点相吻合，超买区与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场最高点同时发生。这种方法简单而粗糙，因为大多数人把超买示数与低风险买入联系在一起，把超卖示数与低风险的卖出联系在一起一样。这种普遍持有的解释部分是正确的。市场研究公司的研究表明，在市场超买或超卖的一些时候，市场会像大多数人预期的那样逆转趋势。然而，有些时候市场会继续其未完的趋势，逆转的预期完全不对。

持续期分析较之背离分析更为重要

区别两种可能性（即市场何时将逆转其趋势，何时将维持其当前的进程）的秘诀在于振荡指标维持其超买或超卖状态的时间长短。这一重要因素被称作持续期。例如，1982年8月，当市场脱离其最低点快速持久地上升的时候，股票市场很快就变成长期超买。许多市场专家期待着由强烈的超买示数所引起的大调整。但是，正如历史所证明的，什么事情也没有发生，其原因和市场维持超买的时间长度有关，时间长度的证据可以从连续价格棒线中找到。大量研究显示，持续6根连续价格棒线的极度超买或超卖示数意味着强烈的买入或卖出，并暗示着当前趋势可能继续下去。

许多传统的市场分析人员错误地把市场在超买或超卖状态下的逆转失灵归结于在价格行为和振荡指标运动之间缺乏明确的“背离”。例如，我们假定振荡指标进入超卖区，而其标的证券的价格下跌。随后，振荡指标移出超卖区并进入中性区，然后再次降至超卖区，但不如最初的超卖示数深，同时标的证券价格本身却比第一次振荡指标降至超卖区时跌得更深。这时传统的市场分析人员会说在振荡指标和价格运动之间存在一个背离，市场处于向上逆转的位置。

由于这种观点基于振荡指标和价格之间的背离最终会以振荡指标为准的方式来解决这样的信念，所以价格现在应该反弹。反过来，假设振荡指标处于超买，返回中性区，接着当标的证券价格在第二次突破中创出比第一次更高的最高点时，回到更低的超买价位，这时，背离出现，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格一般下跌。这种情形实际有可能发生，但背离不是市场逆转的原因，而是其一种表现形式。决定趋势是逆转还是继续的正是振荡指标维持在超买区或超卖区内的时间长度。

普通超买超卖振荡指标

最通常使用的超买超卖振荡指标是相对强度指标（RSI）和 Ralph Dystant 随机指标。这两种振荡指标之所以流行的秘诀与它们是 20 世纪 70 年代公众领域里唯一的两个振荡指标有关。那个年代，到处都是图形书籍的引入和使用，许多图形书籍的出版商以带有这些振荡指标的图形来填充书页。此外，20 世纪 80 年代早期引入的电子图表服务，如 Comtrend，也在其显示器上提供了同样的图形。

目前还没有什么人做过调查研究来确定这些与众不同的振荡指标是否有效，或者是较之别的比较突出。对这些振荡指标的依赖主要是因为其适用广泛，被普遍认可并在交易者中间有一批推崇者。可是，回顾历史，并没有什么理由一定要用这些振荡指标来解释市场。除了它们按指数增长计算，以及在振荡指标和相应的收盘价之间的关联暗示着上涨或下跌之外，其他方面这些振荡指标与别的没有什么区别。为了满足解释工具有效性的需要，过去 30 年里， 市场研究公司已经研究和开发了自己的一整套市场时机选择振荡指标，并对各种各样的价格关联和振荡指标运动进行了试验。公司最先开发出的是 TD 价格区间扩张指标（TD REI，TD Range Expansion Index），但随后不久其他许多指标相继出笼。

TD 价格区间扩张指数™

大部分超买/超卖振荡指标在箱体交易市场中表现良好。然而，它们在趋势市场中却常常因过早地出现超买或超卖信号而失效。理想的振荡指标可能不会像传统的振荡指标那样快地出现超买和超卖信号；而理想的分析方法则可能更容易将箱体交易市场和趋势市场区别开来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易者不能区别箱体交易市场和趋势市场的一个关键性原因是他们在振荡指标和标的证券价格运动之间的关联分析上采用的是背离分析，而不是持续期分析。另一原因是他们采用了某些不精确的振荡指标，这些指标的要素对于价格活动不如别的振荡指标敏感。

为了降低振荡指标在趋势市场中过早移入超买或超卖区的失误，使准确率达到必需的精度，TD 价格区间扩张指标（TD Range Expansion Index，TD REI）要求某些价格棒线必须同以前一些价格棒线的价格水平交叠，从而表明趋势的减缓；如果他们不交叠，那么价格棒线对那种特殊价格时期振荡指标活动的度量就为零。这种做法本身自然减少了在趋势市场中过快进入超买或超卖区的风险。

此外，大多数，公众领域的振荡指标都将相邻的收盘价与指标计算联系在一起。然而，将收盘价进行比较并没有特别的意义。为了获得更有意义的价格信息，为什么不比较最高点和/或最低点呢？为什么不交替比较呢？TD REI 确实这样做了，因此，它对激烈的价格运动反应灵敏，同时避免振荡指标过早进入超买或超卖区。TD REI 分析将每隔一根棒线的两根棒线的最高点和最低点进行比较，并剔除了由意外的短期消息和瞬间事件所引起的波动，因为这些意外事件有可能引起大规模证券抢购或疯狂抛售。如果将一价格棒线的最高点和最低点同相邻前一根价格棒线的最高点和最低点比较，那么就消除了大部分市场短期自发情绪反应所引起的爆发式交易的影响。这些交易是对消息的反应。而对于这些消息，只要对其观察多于一根价格棒线的时间，你就会发现它们是无关紧要的。

构建 TD REI

TD REI 振荡指标通过比较间隔的市场最高点和最低点来进行算术计算。在同一时间，当前的价格活动同以前的价格活动进行比较，以确定价格是否已经和以前的价格运动交叉或重叠，或是趋于脱离那些价格水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平。一旦 TD REI 和同时发生的标的证券价格活动一起画在图上，就可以运用不同的技术来确定在市场中低风险买入和低风险卖出的时机。

- 第1步，将当前价格棒线的最高点和最低点同前面相邻价格棒线的最高点和最低点进行比较。如上面提到的，这一程序减少了伴有短暂交易恐慌的一根价格棒线时间长度的市场冲动或消息爆发的影响。TD REI 的比较只相信并承认那些看来更耐久的，持续一个价格期之上的价格变化或爆发。此外，双价格比较使得按算术计算出的振荡指标看起来比单价格比较计算出的更流畅，更一致，也可以得到更加明确的结论。

在第1阶段，你必须从当前价格棒线的最高点减去前2价格棒线的最高点，并从当前价格棒线的最低点减去前2价格棒线的最低点，然后这两个差值相加创造一个新值。该值可正也可负，其大小取决于当前的最高点和最低点是在前面那个最高点和那个最低点之上还是之下，以及之上或之下多少。

- 第2步，确定是否将第1步的计算结果用作分析。换句话说，如果这一阶段所要求的限定条件没有满足，那么市场就很有可能处于趋势状态。

限定条件要求：

（1）当前价格棒线的价格区间必须和前面第5或6条棒线的价格区间相重叠。换句话说，当前价格棒线的最高点必须大于或等于前5棒线或前6棒线的最低点，当前价格棒线的最低点必须小于或等于前5棒线或前6棒线的最高点。

（2）前面第2棒线的价格区间必须和当前价格棒线前面第7或第8根价格棒线的收盘价交叠。换句话说，当前价格棒线前面第二根棒线的最高点必须大于或等于前7棒线或前8棒线的收盘价，当前价格棒线的最低点必须小于或等于前7棒线或前8棒线的收盘价。

因此，对于不满足限定条件的价格棒线，其对 TD REI 振荡指标的贡献值就被定为零，而不是它在第1步所计算确定的值。零值减少了市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过早变成超买或超卖的可能性，也减少了交易者过早进入或退出交易的可能性。这一步很关键，因为它检验当前价格是否与前一时期价格重叠或交叉。如果是这样，市场就处于交易箱体；若价格不重叠，市场就处于趋势状态。

● 第3步，要么因为所要求的价格交叠发生而包含第一步计算的数值，要么因为所要求的价格交叠没有发生而包含失去资格的零值。该数值依次地与前面4根价格棒线的计算结果结合起来，得出当前TD REI的5棒线价格示数。注意，5棒线价格示数可能为正值、负值和零值。通过将5根棒线每根的示数值相加，TD REI的分子方程就完成了。假设每一根价格棒线满足交叠的要求，那么分母就是5根连续价格棒线差值的绝对值之和。换句话说，差值的方向（正或负）忽略不计，都以正差值相加来得到分母值。

分子可正、可负、或者为零，但分母不会为零，除非7根连续价格棒线的最高点和最低点相等——这包括了计算TD REI所要求的5根价格棒线和第1根价格棒线之前的两根价格棒线。最后，一旦分子和分母的值计算出来，把该正的或负的比率乘以100，然后将这一百分比画在图上，其值在-100和100之间变动。

● 第4步，确定TD REI振荡指标超买、超卖或中性的区域。一般地，-40和40被选作5价格棒线TD REI超卖和超买的起点，二者之间的任何值被认为是中性的。

● 第5步，警告交易者何时趋势逆转的时限可能结束，振荡指标在超买或超卖区内的继续运动意味着当前的市场趋势将继续下去。一般地，假定超买或超卖参数为+40和-40，TD REI的构造为5价格棒线，那么6根连续价格棒线是市场发生逆转前维持超买或超卖状态的合理时限。6根以上连续价格棒线的出现就意味着“持续期”的时限已被突破，市场振荡指标已经记录下了一个极点值或一个过度超买或超卖的连续价格棒线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要结束这个极点示数，振荡指标就必须返回到中性区，然后再出现一个6根或以下连续价格棒线的“温和的”或“适度的”超买或超卖的示数。结合所建议的切入技巧（下面讨论），持续期的概念赋予交易者真正的市场时机选择优势。正如前面所提到的，持续期比背离分析更充分地解释了预期的转折点市场行为或价格逆转，背离分析只不过是持续期的一种表现形式而已。

另一种可供选择的方法是在价格棒线与以前的一连串价格棒线没有交叠，因而暗示着趋势市场时，对前述方法的第二步处理方式稍作改变。这种替代方法更为连续，它不但将零值赋予没有价格棒线重叠的价格棒线区，而且还赋予以前的价格棒线，以进一步保证不会出现过早的超买/超卖示数。

标准方法（如前所述）和替换方法（包括将零值赋予以前的价格棒线）在大多数变量设置的“典型”种类中都可供选择。市场研究公司推荐使用标准方法，但是一些交易者可能更喜欢替换设置，因为它更进一步减少了提早超买或超卖的可能性。由于交易者的目标是在交易中持续时间尽可能长，同时又不承担错过逆转信号或退出时机的风险，所以，替换方法就是一个可行的安全交易方法。

TD REI 的用法

2000年6月道·琼斯工业平均指数期货合约展示了一系列从TD REI指数的相对位置　并从道·琼斯合约的价格活动来看都可能有利可图的交易（见图6.1）。其解释简单明了。方法是趋势跟随，而不是等待价格耗竭。因为低风险的买点出现在收盘价最低点之后紧接一根升势收盘价格棒线的情形之后，而低风险的卖点出现在收盘价最高点之后紧跟一根降势收盘价格棒线的情形之后。

在这两种情形中，前者位于低点，后者位于高点，振荡指标在两根价格棒线的时间内必须低于-40，高于+40（当然，这些起点可以稍微

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降低，以便增加交易活动)。此外，在市场底部，低点处升势收盘之后的价格棒线的开盘价应该低于该升势收盘价格棒线的最高点。理想情况下，同一价格棒线的最高点应该位于前面价格棒线最高点之上。类似地，在市场顶部，高点处降势收盘之后的价格棒线的开盘价应该高于降势收盘价格棒线的最低点，理想情况下，同一价格棒线的最低点应该低于前面价格棒线的最低点。

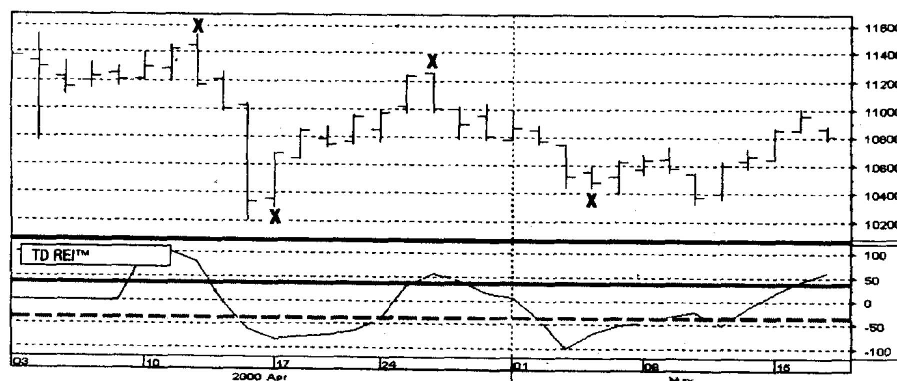


图 6.1 道·琼斯期货（2000年4月1日～5月15日，日线）

在图6.1中，4月11日和12日显示振荡指标值大于40，4月12日的收盘价低于11日的收盘价，之后那天的开盘价高于4月12日的最低点，而该日最低点低于12日的最低点。这正是产生低风险卖点迹象所要求的一切。降势收盘日的最低点必须低于前面的最低点，因为满足开始的两个要求，但出现意外的开盘价高于而不是低于前面降势收盘日最低点的情形并不罕见，最后的要求在低风险买入迹象中常常得不到满足。本例中，升势收盘日之后价格棒线的最高点高于升势收盘日的最高点，但其开盘价必须低于升势收盘日的最高点。

图6.2显示了2000年6月10年期中期国债期货合约的情况。2月10日和11日两天振荡指标值低于－40。第一天的收盘价既低于上一天的收盘价，也低于同一天的开盘价。2月11日的收盘价大于2月10日的收盘价。此后的交易日是2月14日，当天开盘价低于上一天的最高价，同时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其最高价高于上一天的最高价，因此是一个低风险买入信号。如果开盘价高于上一天的最高点，那将会存在一到两天的价格峰值危险。因此，柔式开盘（开盘价低于上一天的最高价）是一个更好的信号，虽然并不是必需的。

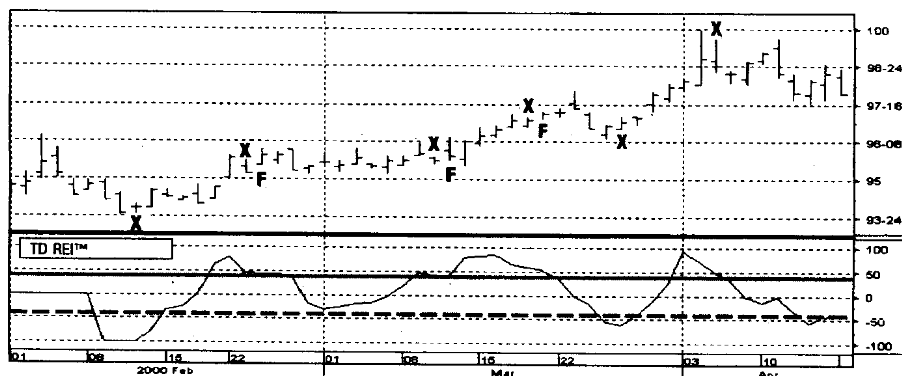


图 6.2　10 年期国债期货 2000 年 2 月 1 日～4 月 20 日（日线）

从 2 月中到 3 月末有 3 个潜在卖点，但每一个卖点其后都是一个升势收盘后面跟着一个比前一天的收盘价和开盘价都低的降势收盘价，在两天调整之后的交易日里，由于最低点没有超过前一个交易日的最低点，因此该日没有产生信号（如点 F 所示）。此外，这期间还出现了一个 6 天的持续期，这是预期振荡指标不再循环的时间极限信号。4 月的第一个星期是低风险卖点，而且这一信号在这一个月里没有逆转。4 月 13 日曾试图逆转，但该天是升势收盘，并且前一天的振荡指标示数不低于 –40。

图 6.3 显示，在 3 月 14 日和 15 日 IBM 公司股票出现升势收盘和降势收盘的同时，五日 TD REI 振荡指标示数大于 +40。然而，很意外的是次日 IBM 公司股票反弹，并未出现在前一日最低点之下下跌的情形。在最高点该股票最终完成了一个卖出形态。也就是说，有两天处于 +40 之上，其中第一天是升势收盘，第二天是降势收盘，次日接下来的交易日开盘价在前一日收盘价最低点之上，并出现更低的最低点。4 月 18 日的低风险买入信号并不理想，因为该日的开盘价在前一交易日的最高点之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，暗示着短期补进。这种强势开盘常常伴有一至两天的回调。同样的图形发生在3月3日的卖点上，只不过情形反过来而已。虽然抛盘猛烈，但其趋势依然不改。超过6天的持续期标志着市场在试图尽力确认另一个低风险信号。

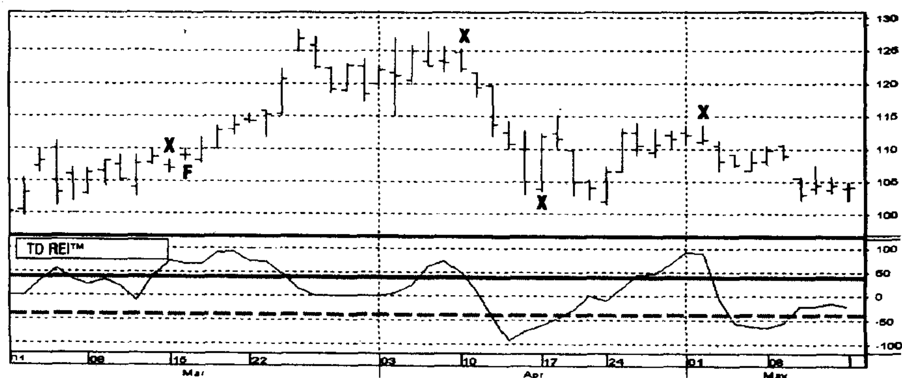


图6.3 IBM公司（IBM）2000年3月1日~5月15日（日线）

TD Demarker I™

TD Demarker I是由市场研究公司研究开发的另一种振荡指标，常常用作识别具有超买或超卖振荡指标示数特征的潜在市场逆转时机。与TD REI类似，TD Demarker I识别交易箱体和趋势市场，并确认潜在的市场方向和趋势。虽然大多数常用的超买/超卖振荡指标按指数级数计算，并仅集中于每日收盘价的变化，但TD Demarker I同TD REI一样，比较一系列日内最高点和最低点，并按算术级数计算。

按日内价格活动的算术级数，而不是连续的收盘价指数级数来计算的优点在于振荡指标不会长期受外来与市场无关因素的影响。这些因素可能人为地影响市场的收盘价，进而损害振荡指标的价值，直到其证券被摘牌或自动退出。一些意外的、非市场的事件可能对近期的收盘价施加压力，如暗杀总统、停电和糟糕的天气，并可能进而影响振荡指标的示数值。然而，由于这些振荡指标是按算术级数计算的，振荡指标的预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定期一过，这些因素马上就会消失。换句话说，按指数级数计算的振荡指标会永久地影响其示数值。此外，由于调查显示，连续日收盘价比较不太恰当，可信度也不是很高，所以与其他振荡指标不同，TD DeMarker I 选择了日内价格最高点和最低点的比较作为参考价格。

在交易箱体市场中，大多数超买超卖振荡指标能识别市场逆转点，但在趋势市场中，也会过早地出现超买或超卖示数。大多数传统的市场择时员通过运用背离分析，或是通过在预期的最低点连续地把较低的价格运动同当前振荡指标值进行比较，在可能的最高点连续地把较高的价格运动同当前振荡指标值比较，来处理这些情况。这种类型分析有所帮助，但会误导。持续期是市场逆转发生的准确信号，当它在背离情形下出现时，只不过是巧合而已。

特别是持续期，或者说振荡指标在超买或超卖区所停留的时间长度，比背离更为重要。例如，6 个或更短时间单位标准期的出现一般就将温和适度的超买或超卖期与具有超过 6 个连续时间单位过度或极端示数特征的时期区分开来。过度持续期之后振荡指标一定会出现再循环，并且经历中性值。接着，一旦振荡指标返回到超买或超卖区，就可以运用同样的分析。换句话说，如果振荡指标处于 6 个或以下时间单位的区域，那么它就更有可能与价格逆转点保持一致。

更为重要的是，振荡指标的目的就在于识别理想的低风险买点和低风险卖点的时机区域。非常明确的是，低风险买入时机与适度超卖市场，以及超过持续期界限或超买区连续交易价格棒线数超标的严重超买市场相联系；相反，低风险卖出时机与适度超买市场，以及那些严重超过持续期界限或超卖区连续交易价格棒线数超标的严重超卖市场相联系。就如在其他 TD 振荡指标，如 TD REI 和 TD DeMarker II 中的解释一样，TD DeMarker I 振荡指标维持在超买或超卖区的持续期或时间长度是区分可能出现的价格逆转和趋势延续的关键。

正如许多 TD 振荡指标一样，TD DeMarker I 通过依次比较市场最高点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和最低点，按算术级数来进行计算，并且测定当前的价格活动是与以前的价格运动分割的还是交叠的，还是趋于背离以前的价格。一旦它们画出来，就可以将一系列的振荡指标比较，以确认关于低风险买入或卖出市场时机的猜测。不论使用何种振荡指标或其他指标，各种市场时机选择技术都可以结合应用到低风险市场切入的时间安排上。

TD DeMarker I 的构建

TD DeMarker I 既比较当前价格棒线和以前价格棒线的最高点和最低点。如果当前价格棒线的最高点高于以前价格棒线的最高点，就算出其差额，并记录下来。但是，如果差额是负数或没有差额，价格棒线就被赋予0值。对一组13根连续价格棒线进行类似的最高点比较和计算，各自的差额相加，该相加值就成为 TD DeMarker I 公式的分子。分母的值等于分子值加上连续13根价格棒线的当前最低点和前一价格棒线最低点的差额之和。如果前一价格棒线最低点低于或等于当前价格棒线的最低点，该价格棒线就被赋予0值。接着，分子除以分母，所得值在0和100之间波动，该值标在相应价格棒线活动下方的图上。

TD DeMarker I 的用法

TD DeMarker I 振荡指标可以按各种时间长度构建。由于 TD REI 常常应用于5根价格棒线，因此，人们常常喜欢将它与各种更长期的指标结合起来，例如，13根棒线时间长度的 TD DeMarker I 振荡指标就是如此。图6.4至图6.6展示了振荡指标如何与价格活动交相感应来产生低风险的买入和卖出信号。

标准普尔500指数（S&P）6月期的日期货图（见图6.4）展示了 TD DeMarker I 振荡指标在25以下和75之上运行的情形。前者代表超卖区，后者代表超买区。进入超买区和超卖区的价格运动本身并不足以确定低风险的买入或卖出时机。一旦超买和超卖价位被超越，价格运动的相互

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作用就更能够说明买入和卖出的正确性。例如，本例中，13棒线的TD DeMarker I在1月18日和31日，2月24日、25日、28日和29日，4月12～18日，都在超卖界限之下运行。为了识别理想的低风险买入时机以进入市场，（1）收盘价必须低于前1或前2价格棒线的最低点；（2）收盘价必须低于前一交易日的收盘价和当天开盘价；（3），接下来的开盘价必须低于或等于前两个收盘价中的一个。一旦交易价格位于该收盘价之上，买入时机就来了。

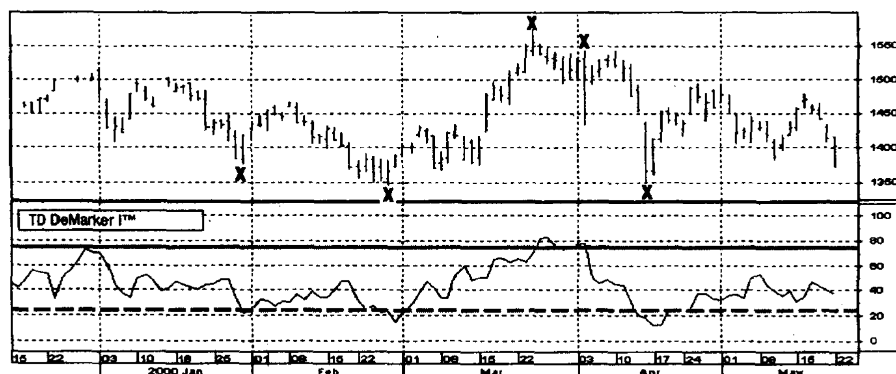


图6.4　标准普尔500指数1999年12月15日～2000年5月22日（日线）

理想的低风险入市买入日期在图6.4中作了标明。相反，从3月24日～28日，接着从3月30日～4月3日，对低风险卖出的存在环境做出了规定：（1）收盘价比前1或前2价格棒线的最高点更高；（2）收盘价比前一个交易日的收盘价和当日的开盘价更高；（3）次日的开盘价高于或等于前两个收盘价中的一个。一旦交易价格位于该收盘价之下，卖出时机就来了。理想的低风险入市卖出日期在图6.4中作了标明。4月18日之后，6天的持续期随着低风险买入的确定而结束。

图6.5展示了两个唯一的理想低风险入市价位——最低点的买入和最高点的卖出。正如你所看到的，在TD DeMarker I的构建中所采用的长天数减少了它进入超买和超卖区的频率。当它处在那些区域内时，民用燃料油的价格活动必须完美地预示超买或超卖的情形，因此，在3个月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的交易期内仅有两次机会发生。同时，价格中确实存在着可察觉的趋势，而且，频繁的交易对于一个人的资产往往并无好处。

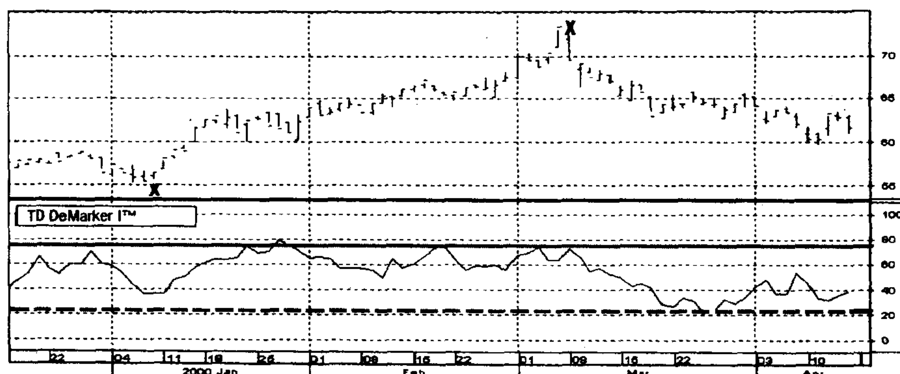


图 6.5　民用燃料油期货 1999 年 12 月 15 日 ~ 2000 年 4 月 15 日（日线）

图 6.6 展示了在生物技术股东信托指数（BIOTECH Holder's Trust，BBH）（追踪 AMEX 生物技术指数）中低风险卖出和低风险买入时机。虽然它们并不总是处于绝对的高点和低点，但其示数仍然常常处于趋势逆转点。持续期的结束是低风险买入信号最后一天的标志。

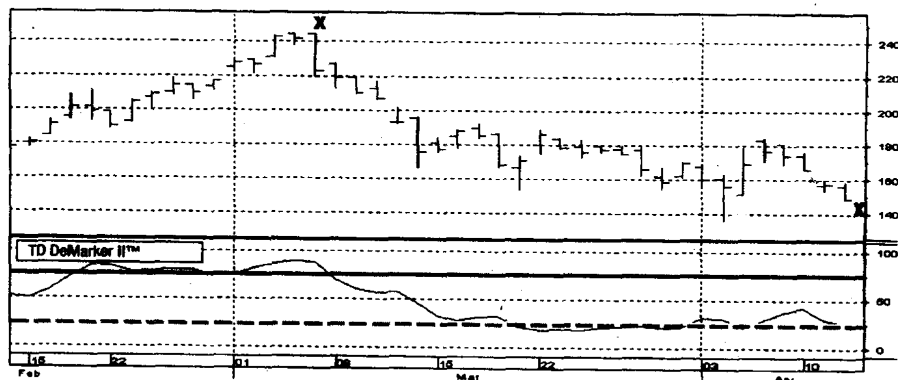


图 6.6　生物技术股东信托指数（BBH）2000 年 3 月（日线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

TD DeMarker Ⅱ

TD DeMarker Ⅱ的构建

鉴于 TD REI 和 TD DeMarker I 度量的都是从一根价格棒线到下一根价格棒线，以及到其他价格棒线的买入和卖出动能，所以 TD DeMarker Ⅱ采取了完全不同的构建，它将所有的价格运动都与确定供给和需求水平联系起来。分子的值由两个买压度量标准组成。一系列价格棒线中，将当前价格棒线的最高点减去前一价格棒线收盘价的差值加到当前价格棒线的收盘价减去当前价格棒线的最低点的差值上。这两种度量与买入密度有关。如果当前价格棒线最高点和前一价格棒线收盘价的差值为负值，那么该买压部分就被赋于 0 值。

分母由 X 日的分子值加上各自价格棒线的卖压值组成。卖压由两个度量标准组成。第一个部分为前一价格棒线收盘价减去当前价格棒线最低点的差值，如果结果为负值，该价格棒线的卖压部分就被赋予 0 值；第二个部分是一根价格棒线的最高点减去其收盘价的差值，将两部分相加，然后将所得值加上分子的值就得到分母。换句话说，TD DeMarker II 用整个压力，不论它是买压还是卖压，去除一个时期的买压。

TD DeMarker II 提供了另一个根据超买和超卖状况来评估证券价格运动的视角。运用持续期标准使得人们可以像前面所描述的振荡指标一样，根据价格来解释这个振荡指标。通过与其他振荡指标联合起来使用，TD DeMarker II 可以简化交易者对低风险买入和卖出时机的评估。

TD DeMarker Ⅱ的用法

大多数振荡指标都有一个以上可选作市场应用的时间设置，TD DeMarker II 也不例外。图 6.7 显示的是标准普尔 500 指数 2000 年 6 月的期货。该图采用一个 8 价格棒线的设置，展示了该设置多么好地分别吻合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了40和60的超卖和超买水平。考察一下该图，从1999年12月份到2000年4月份期间，显示出在超买临界值之上和超卖临界值之下的价格运动明确地确定了市场顶部和底部。例如，1999年12月后期的最高点在意料之中，1月中期和3月以及4月后期的最高点也都不出所料。1月早期和晚期之间的最低点，以及2月份和4月中的最低点，根据TD DeMarker II振荡指标，都可以将他们成功地分离出来。



图6.7 标准普尔500指数期货1999年12月15日～2000年6月1日（日线）

图6.8显示了IBM公司股票的活动，该图同样成功地识别了底部和顶部。3月初的最低点，3月下旬的最高点，以及4月中的最低点都被清晰地识别出来。当采用TD REI和TD DeMarker I时，剖析价格活动就会进一步提高该标准的实用性。例如，人们可以通过在振荡指标跌到下限之下后等待其移到下限之上，以及通过在最高点抓逆转——第一次进入上限区域后跌到上限之下，来改善时机的选择。其他着眼于价格联系而不是振荡指标运动的技术（如那些前面所讨论过的技术）也可以采用。

图6.9再次展示了该振荡指标在确定超买和超卖时机区域上的有效性。2000年3月初和4月初，振荡指标所给出超买示数识别出了欧元的最高点。然而，5月份，超过6天的超卖时间长度暗示了持续期延长，并且有可能从过度超卖回到中性状态，然后在价格底部完成前再次跌入适度超卖状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

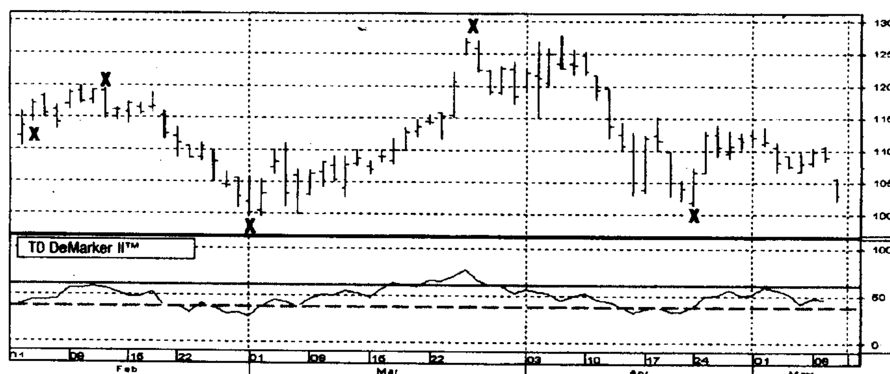


图 6.8　国际商业机器公司（IBM）

2000 年 2 月 1 日～5 月 10 日（日线）

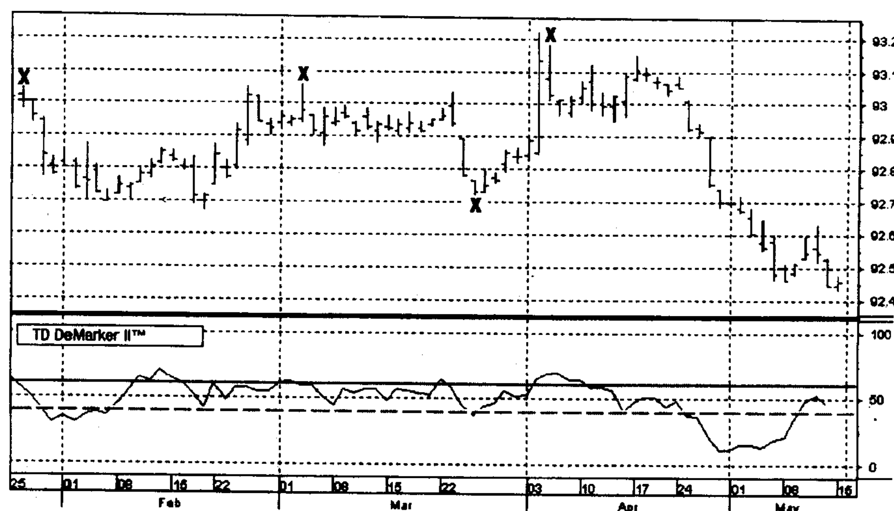


图 6.9　欧元期货 2000 年 1 月 25 日～5 月 15 日（日线）

主要注意事项

在将超买或超卖振荡指标应用于市场交易之前，许多这些工具应用之外的因素应该提醒注意。不仅振荡指标的构建至关重要，而且振荡指标循环运动过程的解释也很重要。例如，振荡指标驻留在超买或超卖区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间的长短就如它是超买或超卖本身一样重要，因而持续期的概念非常重要。如果采用一个以上的振荡指标，那么它们就必须完全同步。

构建 TD REI、TD DeMarker I 和 TD DeMarker II 的目的都是为交易者在交易中的时机选择提供有力的武器。正如图例中所显而易见的那样，本章的振荡指标能够并且经常相互独立而有效地工作。但是，将这些振荡指标结合起来使用会增强你的信心，并会极大地简化你在时间安排以及低风险买入和卖出时机选择上所做的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 7 章

运用周期理论生成价格投影

彼得·艾勒达斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·艾勒达斯（Peter Eliades）以股票经纪人的身份开始其金融生涯。在于1973年开业的国家首席金融电视台——洛杉矶电视台的KWHY节目中当了几年市场分析员。1974年秋，在市场平均股票价格从1968年开始下跌近6年的情况下，他数次在KWHY节目中预言市场将在该年12月9～13日的这个星期里大势见底。1974年12月9日，道·琼斯指数的最低点570.01准时出现。作为那场轰动一时、极为著名预测的结果，他于1975年开始发行其《股市圈》杂志（Stockmarket Cycle）。1985年，作为被独立评估机构评估的第一年，他赢得了当年《择时员文摘》（Timer Digest）授予的择时员称号，并且在1986年一场势均力敌，直到该年最后一个交易日才决出胜负的竞赛中，名列第二。1989年，根据艾勒达斯所提供的1985年、1986年、1987年和1988年的时机选择信号，《Hulbert金融文摘》（Hulbert Financial Digest）称他为"前后最为一致的互助基金舵手。"从1985年1月到1990年8月，《股市圈》创下美国第一的市场时机选择记录，其时机选择获利为174.3%，而相比之下Wilshire 5000总回报指数（Wilshire 5000 Total Return Index）为119%。而从1986年6月到1996年6月，艾勒达斯先生再现了这胜利的一幕。在那10年间，《股市圈》精心挑选的互助者协会（American Association of Individual Investors）（AAⅡ）期刊记录在案。艾勒达斯先生定期出席ABC商务世界的答辩节目，并且是FNN、CNBC、《华尔街周刊》（Wall Street Week）、拉里·金现场直播（Larry King Live）和晚间商务报道的常客。他已经成为众多出版物，包括《巴伦财经》、《华尔街时报》、《福布斯》和《财富》杂志等在内的重要人物。近年来，艾勒达斯虽然已经将主要精力转向交易系统的开发，但仍在深入研究和开发股市分析技术指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场周期理论认为，股票价格和股票指数是周期性力量综合作用的结果。尽管基础性因素也影响股票价格，但是它们的作用一般是柔和的。除了主要的基础性变动之外，在选择市场时机时一般不会考虑基础性因素。从理论上讲，基础性因素对股票价格要么没影响，要么推动其上涨，要么促使它下跌。周期围绕着水平的基础线上下波动，并在很大程度上决定了股票的波动。

图 7.1 看起来很像一个典型的股票图形。大多数分析者会认为图中

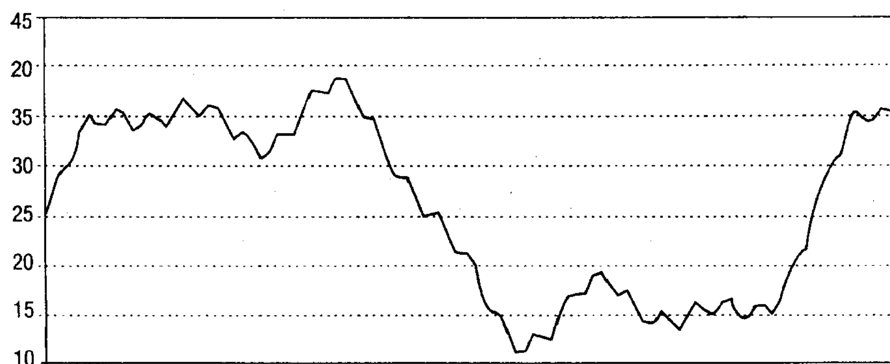


图 7.1　典型股票图形

的运动是随机的，不能对其运动形态进行预测。事实上，这张图恰恰精确地表达了 4 个正弦波和 1 条直线的结合。它是完全可以预测的。对于那些喜欢用数学表达的人来说，它代表方程：

$$y = 12\sin x + 4\sin 3x + 2\sin 6x + \sin 24x + 0.04x$$

其中 y 代表纵轴，表示价格；x 代表横轴，表示时间。该图形的思想念来自克劳德·克里顿（Claud Cleeton）所著的《独立投资的艺术》（*The Art of Independent Investing*）一书（*New Jersey*：*Prentice Hall*，1976）。

图 7.2 再现了图 7.1 的情形，并加上了决定图形精确形状的 4 个正弦波和 1 条直线。然而 4 个正弦波和 1 条直线的简单结合却产生了一些共性的技术形态。技术专家们将由 A 点到 B 点的下降描述成一条下降的顶线。该线之上的运动一般可以视作是上涨的。由 B 点到 D 点的价格形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形成了一个由一条上升的底线和一条下降的顶线所围成的三角形。可以看到，正如技术分析教科书中所说的那样，当价格向上突破三角形态时，其后的运动也是强烈上涨的。当然，现实生活中的股票图形并不是严格的数学公式，但对于一般性的预测性原则却同样适用。

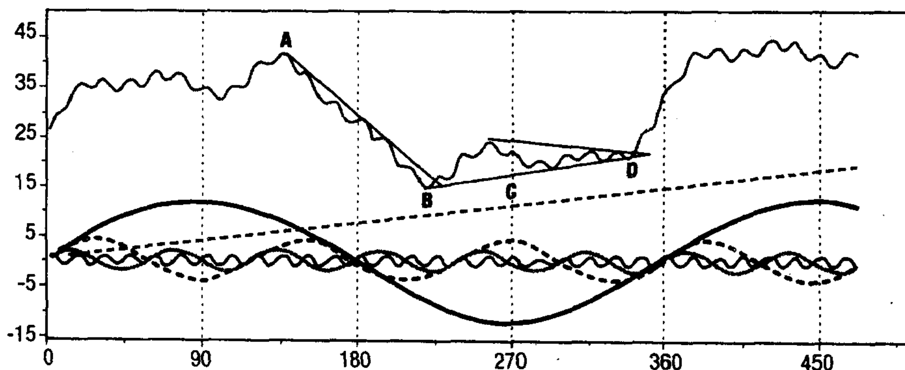


图 7.2　典型股票图的组成成分

这种各个周期结合起来决定股票价格和股票指数的运动的解释并不是说决定股票波动的只有 4 个周期，很可能有多个周期同时作用于市场。这使得分析更加困难，不是只对数学公式作些简单的分解那么简单。不过，本章中所讨论的周期技术并不需要什么数学技巧，一般可用来对股票指数进行价格目标投影，某些情况下，可用来对个股作价格目标投影。

用偏移线生成价格投影的基本步骤

尽管分析专家们在过去 25 年中已经提炼了周期投影技术的精华，但我们还是必须感谢 J·M·赫斯特（J.M. Hurst）所做的奠基工作。他用他那本题为《股票交易时机选择的利润魔力》（The Profit Mapc of Stock Transaction Timing）的书第一次触发了众多分析专家对这一领域好奇心和探讨的欲望。赫斯特在书中描述了获得价格投影的技术，后来他又对该技术进行了改进，从而使得分析更为客观。

图 7.3 描绘了一个理论上的 20 周周期的两个波浪。在图的下半部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分，这个周期沿时间轴向前移动了半个周期，即10周。虚线表示移动后的周期，实线表示初始周期。虚实两线恰恰相交于周期底部和顶部的正中间。每当实线和虚线（偏移线）相交时，实线就会继续上升或下降，直至上升或下降的距离等于它到达交叉点之前已经移动过的距离为止。换句话说，交点标志着该周期的中途点。

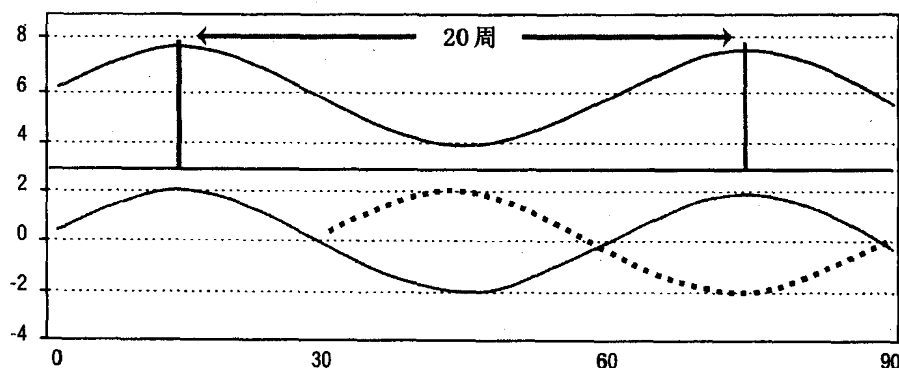


图7.3　10周偏移量的20周周期

在足以处理相关图形的高级计算机出现之前，描图纸是获得投影的最好办法。首先选出要分析的图形，然后按照不同的周期向前移动描图纸，这样你就可以做出所分析图形的价格投影。如果我们有一个以日为单位（如果是周线图就以周为单位）的标出了顶部和底部的棒线图，那么，要获得最精确的投影通常要对图形做以下处理：在追踪描图之前，先将每两根相邻棒线的中点或中值用直线连接起来。（商业上所用图形的或计算机生成的图形是用收盘价来替代棒线中值）连好之后，你就可以开始追踪描图了。

图7.4展示了同样的思想，但却是一种更为接近实际的理想化状态。从每日的中值或平均价格到次日的中值或平均价格之间划一条线，可以看到，平均价格从10开始，之后向上移动10周，每周移动1点，然后再向下移动10周，每周移动1点。顶部到顶部的距离是20周，底部到底部的距离也是20周——一个完美的周期。如果你要在这个理想化的图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上作周期分析，只需把描图纸覆盖在图形上面，然后描出一条连接每周最高价和最低价中点（或平均价）的线就可以了。下一步是将描图纸在时间轴向前移动半个名义周期长度。此例中名义周期长度是20周，所以偏移量为向前移动10周。

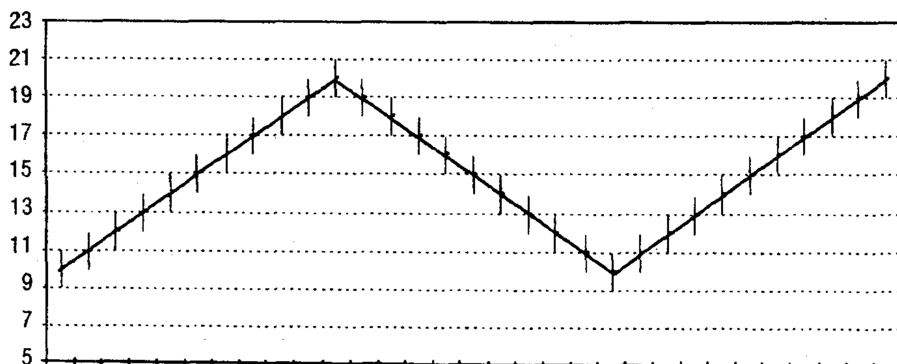


图 7.4　理想状态下的20周周期棒线图

图 7.5 展示了该技术的所有周期投影原则。将中值或平均价格线向

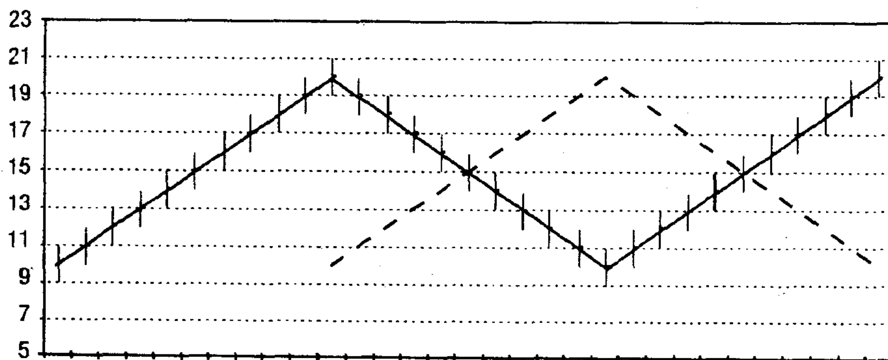


图 7.5　理想状态下的10周偏量度20周周期棒线图

前移动相当于名义周期一半的距离后，你就只需等着实时价格向上或向下穿过这条“周期线”或“偏移线”就行了。可以看到连接所有中值的价格线在15的价位与偏移线相交。要建立价格投影，只需关注中值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线向上或向下穿过偏移线时的价格，并标出这个整个周期移动理论上的中途点即可。在这个理想化的例子中，平均价格线或中值线的最低点为10。当它在15的价位向上与偏移线相交时，其算法很简单。如果运动的起始点是10，15是理论上的中途点，那么价格还要再升高5个点才到达峰值。15加5就得到了平均价格线或中值线最高点的投影20。

如果想建立一个极点价格投影，你需要用周棒线的最高点价格和最低点价格，而不是平均价格。譬如这个例子中，价格底部是9，中点是15，投影是21（从9~15是6个点，15加6等于21）。当然，反过来对于向下运动的情形也同样适用。以极点价格为基础，价格从最高点21开始（如果以平均价格为基础，那么就是20），向下运动至中途点15，得到"下降趋势投影"9（如果以平均价格为基础，"下降趋势投影"为10）。

在阐述价格投影技术时，赫斯特特别采用了为星期六、星期日和节假日留出空位的日线图——"日历日"线图。图7.6就是"日历日"线图的一个例子，它为股票市场的闭市日都留出了空位。

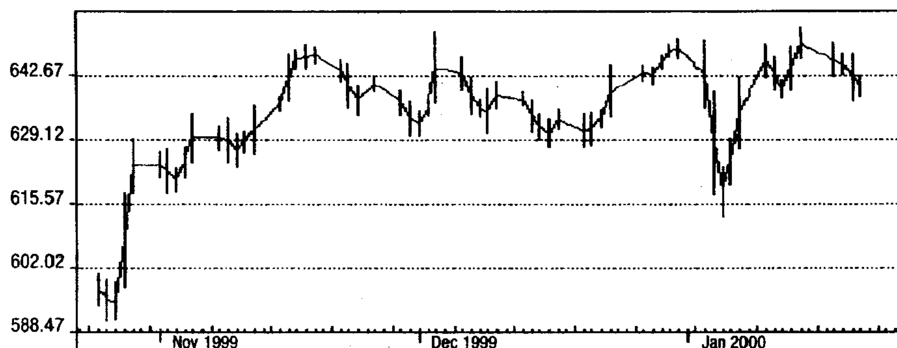


图7.6 NYSE综合指数：日历图（1999年10月~2000年1月，日线）

名义价格投影及其术语

赫斯特认为，股票市场的价格波动中存在着一些可用对各种指数进行价格投影的所谓的名义周期。赫斯特发现周线图中有5种基本的"名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

义”周期，它们是：（1）10 周；（2）20 周；（3）40 周；（4）78～80 周；（5）4 年（200～220 周）。

前面所给例子的名义周期为 20 周，偏移量为半个周期，即 10 周。当然，与日线图不同，周线图中不需要区分“日历周”和“交易周”。事实上，在学习计算价格投影技术时，以周线图进行练习是相当不错的。另外，还有短于 10 周的名义周期——日周期。日周期是指名义周期为 10 天和 20 天的周期（采用 5 日历日和 10 日历日的偏移量来生成价格投影）以及 35～40 天的周期。此外，70～80 天的名义周期就等同于 10 周的名义周期；140～160 天的名义周期等同于 20 周的名义周期。正如你所看到的，日周期和周周期的分析是交迭在一起的。对同一时期采用日分析和周分析（例如，140～160 天和 20 周）总是很有意思，两种分析应该得到相似的结果。

关键术语和概念

我们来看看术语方面。当棒线图被用作表示被分析对象的价格时，中值描述的是棒线的中点，即棒线最高点价格和最低点价格平均值。偏移线指的是最初的中值连线在时间轴向前移动后所形成的“影线”。图 7.5 中的偏移线就是一个很好的例子，它向前移动（或者说“偏移”）了 20 周周期的一半（即 10 周）的距离。

或许最难表达的概念就是名义投影。其实上面所讨论的名义周期就是名义投影的全部。字典上将名义定义为：“只是字面上的；所谓的”。这里所用的正是这个含义。它并不意味着所分析的具体指数或股票必须精确具备这样实际周期长度，而只不过是被当作一个参照来使用。给出一个名义周期为 10 天的投影并不意味着市场在到达最初的投影后就会停止上涨或下跌。在到达最初的投影时或者之前，10 天的名义周期投影可能触发 20 天的名义周期投影，继而触发 5 周的投影，依次类推。当所有主要的投影都到达，或者某一投影失效且在同一方向再没出现其他更进一步的投影时，上涨或下跌的趋势才会最终停止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极点价格出现时的投影规则

进行周期投影时，通常最好不要为投影的出现设定时间目标。除非时间周期的底部或顶部始终出现在投影价格的位置，否则价格就是比时间更为重要的指标。不过还是有一些一般性规则可用来确定投影顶部或底部到达的大致时间。这些规则以名义周期长度为依据。例如，20天的名义周期理想情况下包含10天的上涨日历期和10天的下跌日历期。反之，从时间和价格方面讲，下降投影在下降过程的中途点确定。在20天名义周期的例子中，任何向上投影理论上都应该在从前一个20天名义周期底部算起的第5天左右确定。一旦确定了投影，那就意味着预期的投影价格将会于大约5天左右到达。

另外一种结果大致相同的规则是将名义周期长度除以4，其结果表示的是从实际投影确定日（根据当前价格向上或向下穿过投影线或偏移线来确定）到预期投影发生日的大致时间长度。这里有一个例子：假定市场3月1日到达底部。5天以后，即3月6日，确定了一个名义周期为20天的价格投影。由于该周期已经上涨了5天，所以它最理想的路径是再上涨5天到达峰值，然后下跌10天到达下一个20天周期的底部。因此，价格投影应该在3月11日到达。

另外还有一条规则可供使用。我们假设20天名义周期投影是经过3月1日的底部后在3月3日向上穿越偏移线时确定的。与从以前的底部起数5天不同，该规则是从实际投影确定日即3月3日算起，经过5天然后得到3月8日的预期投影，比前面的计算提早了3天。因此，价格投影应在3月8~11日之间。然而，我们看到，正如前面所强调的那样，这些只是一般的规则，预测周期时价格远比时间要重要。

反过来，向上价格投影的解释同样也适用于向下价格投影。当然，按照第一条规则，估计向下价格投影达到的近似日期时天数的计算应该从前一个峰值而不是底部算起。应当重申，短期价格投影实现的只是最小的预期，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不意味着上涨或下跌趋势的停止，只有在价格投影到达之后在同一方向没有产生更进一步的投影时，我们才能作出上涨或下跌趋势停止的判断。

市场周期投影的应用

背景交代清楚以后，让我们来看一些现实世界中的应用。首先，我们来看一下经常听说但不太熟悉的证券指数——道·琼斯综合指数。它是由 30 种道·琼斯工业股票、20 种道·琼斯运输业股票和 15 种道·琼斯公用事业股票组成。分析专家们很少用这张图来作实时分析，但是如果该技术用一个很少使用的指标来作分析，那么它就会被另外罩上一层眩目的光环。我们还记得，在周线图上有 5 个基本的名义周期用来分析价格投影。让我们先从 10 周名义投影图（5 周偏移量）开始，进而研究 20 周、40 周、78～80 周以及 4 年的投影图。

道·琼斯综合指数示例

让我们从 1994 年 1 月 31 日的全日最高价 1 450.10 开始（图 7.7 中的

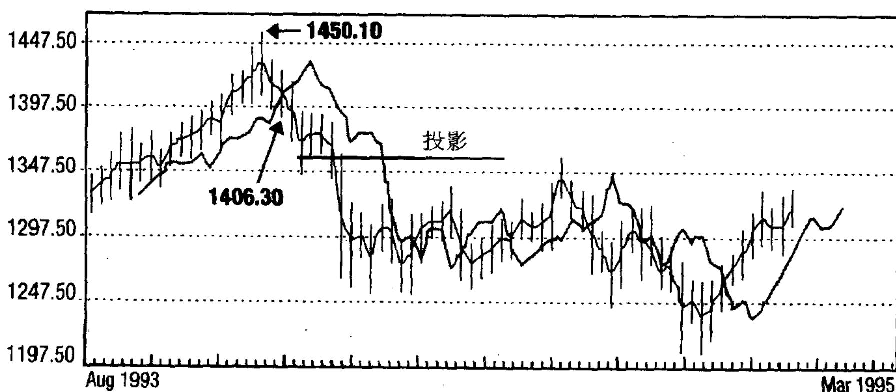


图 7.7 道·琼斯综合平均指数：10 周投影

（1993 年 8 月～1995 年 3 月，周线）

所有数字都是当日最高价和最低价的“实际输出值”，而不是一些报纸上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刊载的“理论上”的最高价和最低价。大家可以参看一下《华尔街期刊》(Wall Street Journal)上刊载的道·琼斯综合指数图，那些图下方的表中给出了以小时计的指数数据表。表的最右边列出了每种道·琼斯工业平均指数股（Dow Jones Industrial Average Stock）的日最高价和最低价以及综合指数。这张表对“实际输出值”的最高价和最低价与“理论上的”最高价和最低价进行了区分。)

在到达 1 450.10 最高点之后的第二和第三周之间，周平均价格（或中值）跌破了 5 周偏移线，形成了一个 1 362.50 ± 8.80 点的 10 周投影。图 7.7 清晰的表明了投影的形成过程。周中值连线向下穿过偏移线时的交叉点价格为 1 406.30，这应该就是 10 周投影的中途点。由于前一峰值为 1 450.10，所以从前一峰值到周期中途点的距离为 43.8。如果这就是周期中途点，那么价格应再下降 43.8 才能到达 10 周投影。从 1 406.30 的中点再向下投影 43.8 就得到了 1 362.50 上的投影。注意，由于每次投影都允许有 10%的误差，所以在这个例子中，从峰值的 1 450.10 到投影底部的 1 362.50 的整个距离为 87.6，其 10%为 8.76，所以最终的投影应为 1 362.50 ± 8.8。现在来看图 7.8。

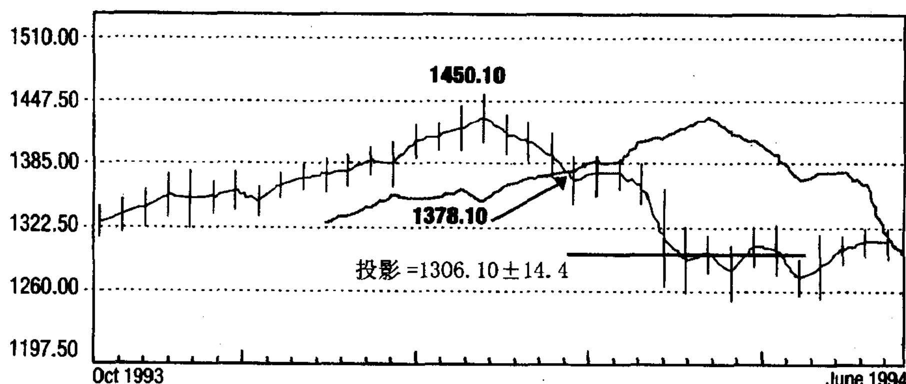


图 7.8　道·琼斯综合平均指数 10 周偏移量的 20 周投影

（1993 年 10 月 ~ 1994 年 6 月，周线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在上述 10 周投影确定后一个星期，即在其向 1 362.50 移动的途中，周中值线向下跌破 10 周偏移线，给出 1 306.10 ± 14.4 的 20 周投影。图 7.8 给出了计算投影所必需的所有数据。要提醒注意的是，名义周期越长，投影往往就越有意义。图 7.7 中 10 周投影在 1994 年 2 月 18 日结束的那个星期里确定，此时道·琼斯综合指数收盘价为 1 398.3。要降至 1 362.50的投影需要在投影形成当日收盘价基础上再下降 2.6%。1 306.10的 20 周投影在 1994 年 3 月 4 日结束的那个星期里确定，此时道·琼斯综合指数为 1 375.7。这一次的投影要求价格再下降 5.1%。现在来看一看图 7.9。

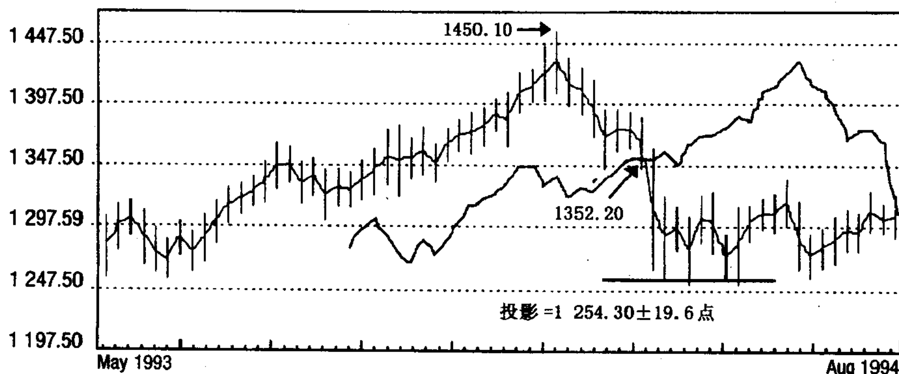


图 7.9　道·琼斯综合平均指数：20 周偏移量的 40 周投影

（1993 年 5 月 ~ 1994 年 8 月，周线）

在 20 周投影到达 4 个星期之后，道·琼斯综合指数向其 20 周投影移动时，跌破了 40 周投影的 20 周偏移线，并到达了 1 254.30 ± 19.6 的投影。此点出现在 1994 年 4 月 1 日结束的那个星期里，此时的道·琼斯综合指数收盘价为 1 297.8。

此处的分析变得更为复杂。在于 4 月 22 日结束的那周中，道·琼斯综合指数在其投影“窗口”内变动，其最低点为 1 262.8（不要忘记，对每个投影来说允许有 10% 的误差区间）。上述 40 周投影所要求的价位为 1 254.30 ± 19.6，这实际上给出的是一个 1 234.70 点至 1 273.90 点之间的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投影窗口。最低点出现在 1994 年 4 月 22 日结束的那一周，正好位于投影窗口内。然而同时它向下跌破了其 39 周偏移线，从而给出了一个 78 周的 1 134.30 ± 31.6 的投影，正如你从图 7.10 中所看到的。

新投影出现的时间

一旦一个显著的投影到达了，你始终应该检查是否还有新的投影已经出现。看看前面的分析，每次一个投影到达时，有时甚至是到达之前(即价格正朝着主要的投影方向变动时)，新投影就已经产生了。即使利用这些投影技术，我们也无法知道价格接下来是继续向下滑向新的显著投影，还是会在到达上一显著投影价位之后先行反弹。

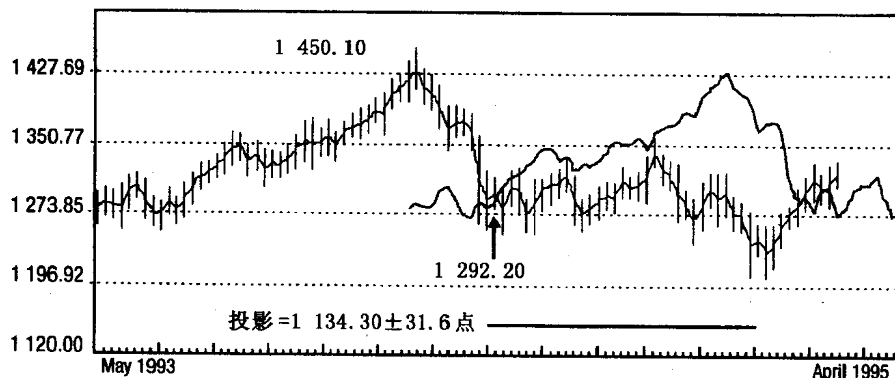


图 7.10 道·琼斯综合平均指数：39 周偏移量的 78 周投影
(1993 年 5 月 ~ 1995 年 4 月，周线)

在图 7.9 道·琼斯综合指数的例子里，价格在 40 周投影处止跌，并在随后的几个月里开始反弹。事实上，持续中的显著投影中有时会出现一个反向的中间过渡性的投影。这个例子正是如此。看看图 7.10 和 7.11。图 7.10 显示出 78 周投影在 1994 年 4 月末到达投影 1 134.3 ± 31.6。价格在离开那个投影后，到 9 月 23 日运动了 22 周而没有产生更低的低点。然而注意到，尽管价格反弹，但它并未向上回穿偏移线，这意味着跌至 1 134.3 ± 31.6 的投影仍然有效。如果价格移到偏移线之上，投影就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将“失效”。图 7.10 中的 39 周偏移线并未发生这一情况。

现在来看修正后的 40 周投影图（见图 7.11）。在于 1994 年 8 月 26 日结束的那一周里，周价格中值线在 1 307.89 向上穿越 40 周投影线（20 周偏移线）（计算机可将交叉点精确到百分之一个道·琼斯点），得到 1 352.98±9.1的投影。这意味着现在向上和向下的投影同时都是显著的。

一般的规则是：一个投影只有在到达或失效之后它才不是显著的。正如刚才所提到的，令投影失效的唯一途径是在向下投影确定后而到达之前价格向上回穿偏移线，或者是在向上投影确定后而到达之前价格向下回穿偏移线。8 月 31 日，道·琼斯综合指数到达一个最高点 1 352.9，距精确投影值之差小于 0.2。如果你正按这个投影实时操作，此时应该是卖出，甚至是卖空和积极持有看跌共同基金头寸的最佳时机。实施这一策略的原因是，所有向上的投影都已经到达，但却没有产生更高的向上投影，而同时向下投影依然显著。

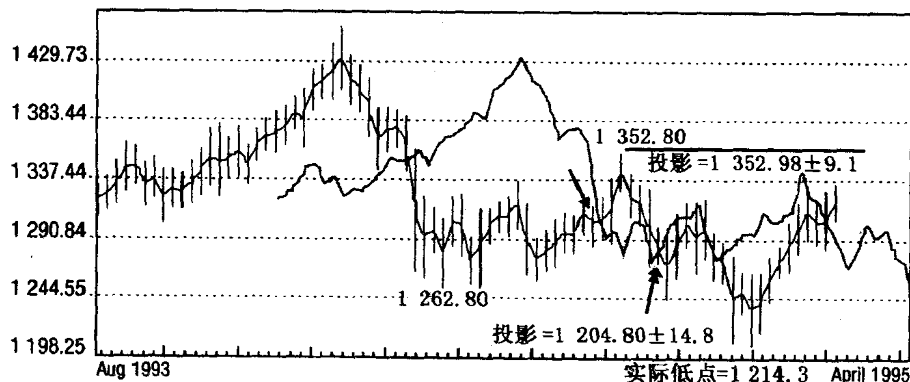


图 7.11 道·琼斯综合平均指数：20 周偏移量的 40 周投影
（1993 年 8 月～1995 年 4 月，周线）

让我们来看一看 1994 年后期的向下投影是怎样判断出来的。跳过生成 10 周和 20 周投影的 5 周和 10 周偏移线的中间步骤，让我们看看 40 周投影图中 1 352.80 的最高点到达后所发生的情形（见图 7.11）。

可以看到，价格在近乎完美地到达过度性向上投影之后又开始下降，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到达 10 周和 20 周投影（这些投影在图 7.11 中未标出）。在 1 278.8 价格向下穿越偏移线，从而确定了一个位于 1 204.8 ± 14.8 的投影。因此，投影区间在 1 190 和 1 219.6 之间。1995 年 11 月 25 日，道·琼斯综合指数达到一个 1 219.1 的低点，仅仅勉强进入了投影窗口。两星期之后，它到达另一个 1 214.3 的低点，稳稳进入投影窗口。然而不要忘记，还有一个 78 周 1 134.30 ± 31.6 的显著向下投影，它要求至少降至 1 165.9 点。正如后来所证实的，这个投影从来就未曾到达过。在后来几年中，1 214.6 的低点被证明是一个波澜壮阔的牛市到来之前的一个重要底部。

提高投影成功率的技巧

我们可以从失败的投影中多少得到一点关于周期投影技巧的教训。关于投影的成功率虽然还没有科学的研究，但如果成功率低于 65% ~ 70%（或者反过来说 30% ~ 35% 的失败率），那么将是令人吃惊的。不过，即使这样的成功率还是可能远远高于其他价格预测技术。图 7.11 中实际最终的低点非常接近于 40 周投影，这多少可以说明投影的准确性。一旦一个长期投影（名义周期为 20 周或更长）到达，即使还存在其他更进一步的显著投影，你也要不断谨慎的关注趋势逆转的各种迹象。判断其他尚未到达的更进一步的投影是否有机会到达的方法之一是看是否所有短期的投影都已经经历过。

让我们来看看这个技巧的一个例子。这里所演示的分析中，当道·琼斯综合指数到达 40 周投影的窗口时，另外还存在一个更进一步的显著向下投影，如图 7.10 所示的 1 134.3 ± 31.6 的 78 周投影。如果所有短期向下投影都已经经历过，那么这个投影就极有可能实现。40 周向下投影要求的投影区间为 1 190 ~ 1 219.6 点（见图 7.11）。如果已经经历过投影区间的最低价，即 1 190 点，那么到达 78 周投影的几率将会大大增加。本例中投影区间的下限并未达到。那么，还有其他可用来判断 78 周投影是否会达到的线索吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 7.12 展示了道·琼斯综合指数图和用来生成 4 年周期投影的 2 年

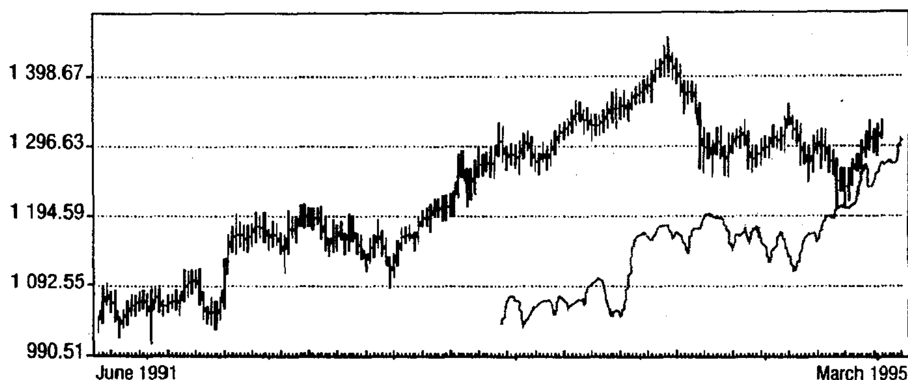


图 7.12 道·琼斯综合平均指数：100 周偏移量的 4 年投影
（1991 年 6 月～1995 年 3 月，周线）

（100 周）偏移线。可以看到，价格在图中右边的最低点到达 40 周的投影点时，它几乎正好跌到了 4 年周期投影的偏移线上。事实上，可以毫不夸张的说偏移线起到了支撑的作用。这种情况常常发生，当到达一个投影时，价格往往会下跌并在长期投影的偏移线上找到支撑。

不幸的是，尽管有迹象表明道·琼斯综合指数不会到达更低价位的投影，但是在到达投影或投影失效之前，一个投影依然会继续起作用。直到 1995 年 1 月，道·琼斯综合指数向上穿越 39 周偏移线（见图 7.13），从而使 78 周向下投影失效，但同时它又产生了一个 78 周的向上投影。

周期投影随时间要么到达要么失效

现在你已经了解了从中期高点到中期低点的所有周投影系列。还有其他一些指标也可以使用，并且其过去的成功率要高得多。但是采用大多数人并不熟悉的道·琼斯综合指数来展示成功和失败的投影可以更现实地说明这一技术。需要着重指出的是：至少从理论上讲，周期投影不会长期错下去。一个投影最终会到达或者失效，别无它选。一旦投影失效，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并且没有其他显著投影的话，就没有理由认为价格会沿原投影方向继续移动。事实上，一个投影失效往往会引起一个反方向的新投影。

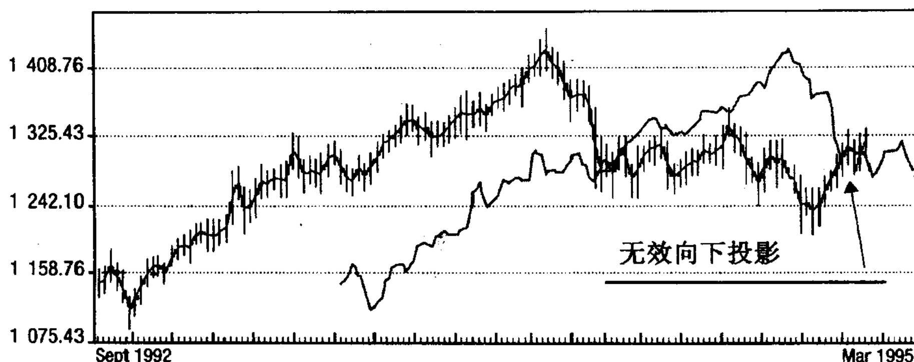


图 7.13　道·琼斯综合平均指数：39 周偏移量的 78 周投影
（1992 年 9 月～1995 年 3 月，周线）

然而，有时价格在沿某一确定方向移动之前会上上下下拉锯式地反复穿越偏移线。这些情形可能会考验你的耐心，但价格最终会沿一个明确的方向移动。当价格多次穿越偏移线时会使分析变得更为复杂。让我们看看一个现实世界的例子，来考虑一些可行的解决办法。道·琼斯工业平均指数过去 60 年来所经历的最糟糕的熊市发生在 1973 年 1 月至 1974 年 12 月间，那个时期该指数从理论日最高点到理论日最低点下跌了 46.6%。

道·琼斯工业平均指数熊市示例

图 7.14 是道·琼斯工业平均指数周线图，包括 1973 年 1 月的最高点和 1974 年 12 月的最低点。图中偏移线的长度为 100 周。周期越长，偏移线就越多样化。实践中用于价格投影的最长周期为 4 年。由于该周期的平均长度为 200～220 周，所以用于产生投影的半周期长度为 100～110 周。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

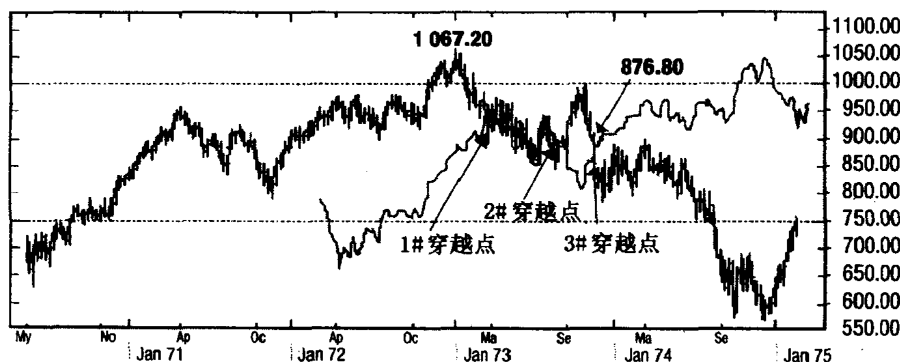


图 7.14　道·琼斯工业平均指数（DJIA）：100 周偏移量

（1970 年 5 月～1975 年 3 月，周线）

可以看到，价格在经历 1973 年 1 月的最高点 1 067.20 之后分别有 3 次向下穿越了 100 周的偏移线。第一次穿越（图中标为 1 # 穿越点）发生在到达最高点 10 周后，其时价格为 944。随后的一周里，价格又返回到偏移线以上，使得第一次穿越所产生的任何投影都失效。4 个月以后，即在 1973 年 8 月，价格再次移至偏移线以下，这一次只持续了 4 个星期，之后又返回到偏移线以上。最后在 1973 年 11 月，价格向下穿越偏移线之后一直稳定在偏移线以下。穿越点价格为 876.80，形成的投影为 686.40 ± 38.1。

在这个 100 周的偏移线中，有两次“拉锯式”的向下穿越，接下来是一个最终起决定作用的向下穿越。如果你仔细考察第三个穿越点就会清楚地发现，将偏移线右移出 100 周的界限就会得到一个更低的穿越点价格，从而产生一个更低价位的投影。你应该试着分析确定在整个 100～110 周偏移线范围中价格向下穿越偏移线价位的两个极点。

图 7.15 显示出采用 100～110 周之间的偏移线可能产生的最低穿越点。此处的偏移线是一根 107 周的偏移线。如果偏移线进一步右移至 108 周、109 周或 110 周，那么向下的穿越就会在一个更高的价位发生。这一点你明白了吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

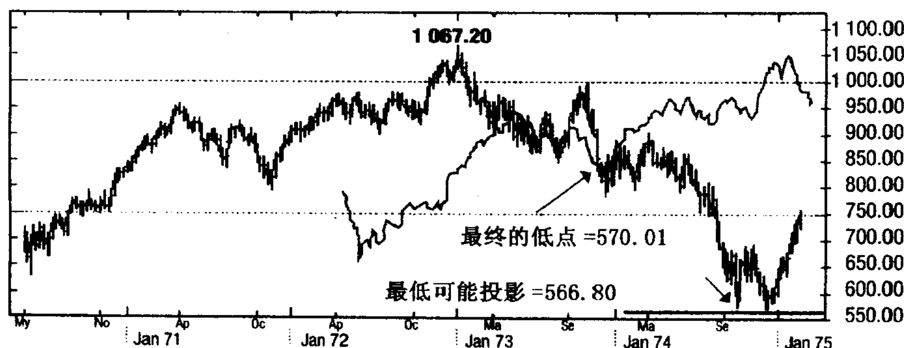


图 7.15　道·琼斯工业平均指数（DJIA）：107 周偏移量

（1971 年 1 月～1975 年 1 月，周线）

如果只有一次向上或向下的穿越，那么就可以用前面介绍过的技术计算出该次穿越的投影，并允许 10% 的误差区间（不是投影价格的 10%，而是从前面的高点到投影的低点或从前面的低点到投影的高点之间距离的 10%）。在价格反复穿越偏移线的情况下，通常最好是确定特定偏移范围内穿越的最高点和最低点，如图 7.15 所示。

有趣的是，投影技术成功地分析出了道·琼斯工业平均指数 60 年来最大的熊市。该熊市底部最低的可能投影是 566.80。1974 年 12 月道·琼斯工业平均指数实际熊市最低点是 570.01，同最终 12 月 9 日的理论日最低点仅相差 3.21。

让我们来看一个更为引人注目地展示出周期投影技术预测精确性的例子。

道·琼斯运输业平均指数示例

图 7.16 是从 1986 年 4 月到 1988 年 3 月的道·琼斯运输指数。它包含了一个市场变化极为剧烈的历史时期——1987 年的崩盘。有些人想要使你相信预测市场大跌中大市真正的底部是一件不可能的事。坦率的说，经历 1987 年的暴跌之后，道·琼斯工业平均指数的投影图仍在下探更低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的底部；但是那些在 1987 年后期以道·琼斯运输业指数进行周期投影的人们却从其几乎是准确无误的信号中获益。

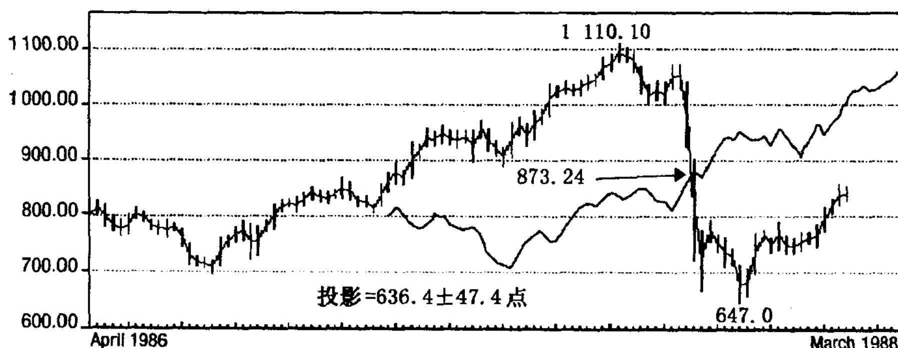


图 7.16 道·琼斯运输业平均指数：39 周偏移量

（1986 年 4 月～1988 年 3 月，周线）

图 7.16 的投影图是道·琼斯运输指数的周线图，带有为 78 周投影和 39 周偏移线。价格在 873.24 向下穿越偏移线。可以看到，从 1987 年 8 月的最高点 1 110.10 到穿越 39 周偏移线之前，道·琼斯运输指数共下跌了 236.86。因此，向下投影对应位于穿越点之下 236.86，即 636.38，约 636.4。事实表明，当日内最高点从 1987 年 8 月～12 月总计下降 40%以后，道·琼斯运输指数到达一个最终 647.0 的日内最低点，同精确的预测投影最低点仅相差 1.7%。

周投影、日投影和日内周期投影的偏移量

让我们看看道·琼斯工业平均指数从 1998 年到现在的价格变动情况，来做最后一个投影练习。正好这里我们可以展示一下 8 种主要名义周期及其相应偏移量的数据表。可以看到周期投影技术还可以应用于日内图，比如小时图（这里以 65 分钟为单位，这样一个交易日正好有 6 个周期；如果以 30 分钟为单位，那么一个交易日就恰好有 13 个周期）。下面的表列出了各个名义周期及其用于形成价格投影的半周期偏移量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预备投影与“确认的”投影

在分析道·琼斯工业平均指数近期的走势图之前，让我们先来讨论一下什么是“确认的”投影。从下表中可以看到，大多数半周期偏移量都包含了一个数值区间，而不仅仅是一个数值。例如，用于产生20周投影的10周偏移量对应的交易日偏移量为48.4～55.3个交易日。假设价格线穿越偏移线时，你采用了48.4日的偏移量，这样就可以创建一个“预备”投影；我们进一步假设当偏移量移向区间55.3日的高值时，价格线并未穿越偏移线。那么，只有当价格线位于整个偏移区间之上时，投影才被认为是“确认的”，否则，它就还只是一个预备投影。

主要名义周期的偏移量

名义周期	周	交易日	日历日	现金图（30分钟棒线）	期货图（27分钟棒线）
				2.85～3.25	3.28～3.75
				5.69～6.5	6.56～7.5
				11.38～13	13.13～15
				22.75～26	26.25～30
10天		3.5～4.0	5	45.5～52	52.5～60
20天		7.0～8.0	10	91～104	105～120
5周		12.1～13.8	17.5～20	157.3～179.4	181.5～207
10周	5	24.2～27.6	35～40		
20周	10	48.4～55.3	70～80		
40周	20	96.8～110.6	140～160		
78～80周	39～40	189～194	273～280		
4年	100～110				

通常情况下，一个投影在新的预备投影确定的同时到达。这给周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投影技术提出了极大的挑战。一个投影到达意味着价格有可能转向相反的方向。另一方面，由于新的预备投影已经产生，又使得价格可能继续沿着原有方向移动。只有当投影"确认"时，我们才会更加坚信价格不会出现逆转。

应当看到，没有哪种预测技术能保证结果百分之百的准确，但是如果投影被确认的话，成功的概率就会大大增加。另一方面，由于前一投影到达而形成的趋势逆转有可能继续下去，直到随后的投影被确认为止。

确认新投影的另外一种方法是看价格是否已经经历了前一投影的极值。这一方法甚至可以用在技术性确认（即价格是否穿越了偏移区间所有的半周期偏移线）之前。例如，如果在道·琼斯工业平均指数中有一个10周的向下投影，其投影值为10 500 ± 100。当价格移至10 500点时，投影完成。我们假设在10 500的投影完成的同时还出现了一个20周的降至9 800的预备投影。若道·琼斯工业平均指数此时跌到10 400的10周投影的目标下限之下，那么即使还不能通过价格完全处于20周投影半周期偏移区间所有可能的偏移线之下来对9 800进行技术上的确认，我们也会认为20周投影在此点已经得到确认，因为价格已经经历了10周投影的目标下限。至少从理论上说，一定存在另外一个投影比这个目标下限更低，因此，你可以推测出20周投影被确认的结论。

道·琼斯工业平均指数示例

让我们来回顾一下道·琼斯工业平均指数从1999年末到2000年初的情形，看看周期投影是如何进行的。这里，我们采用日线日历图（空出了周六、周日和节假日的日历图的位置），以区别于前面道·琼斯综合指数周线图的投影分析。第179页的表中最初的5组日历图偏移量是：5日，10日，17.5～20日，35～40日和70～80日。

图7.17在进行10周投影时以35日偏移量开始分析。它给出了11 096.60的投影。尽管该投影未在图中标出，但如果采用偏移量的最大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值，即40日偏移量，那么该投影就会移向11 543.2。有两种方法可用来表示价格向上穿越10周偏移线时所得到的投影。一种方法是通过35日偏移线所产生的预备投影加上或减去一个定值来得到投影。该定值为从9 884.20的前最低点到11 096.60点的投影最高点总移动量的10%。总移动量（1 212.40）的10%大约是121.2，因此所得投影就是11 096.60±121.2。

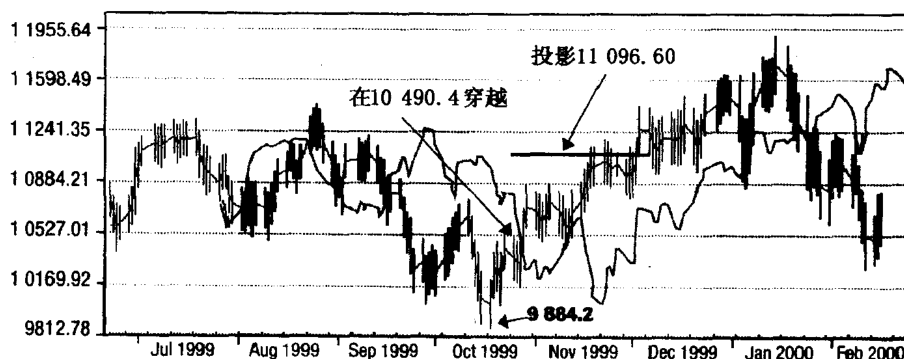


图7.17　DJIA：35天偏移量的10周投影

（1999年6月～2000年2月，周线）

还有一种更精确的方法可用来描述投影。正如刚刚所提到的，40日的最大偏移量产生的投影是11 543.2。由于上述两个数值代表的是两个极端投影值，所以你可以取两者的平均值11 319.9，再加上或减去一个定值以便把两个极端值也包含进去。本例中，最终的10周投影为11 319.9±223.3。

在价格接近11 319.9的投影时，一个更高的投影就已经产生了。图7.18是偏移量为70个日历日的20周投影图。价格在11 034.05向上穿越70日偏移线，从而产生了12 183.9的预备投影。然而，可以看到，在70日偏移量投影图中，如果偏移线向前移动几天的话，那么投影实际上就会是下跌而不是上涨。如果你试一试就会发现，74.5个日历日偏移量将会产生一个低至11 716的投影。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

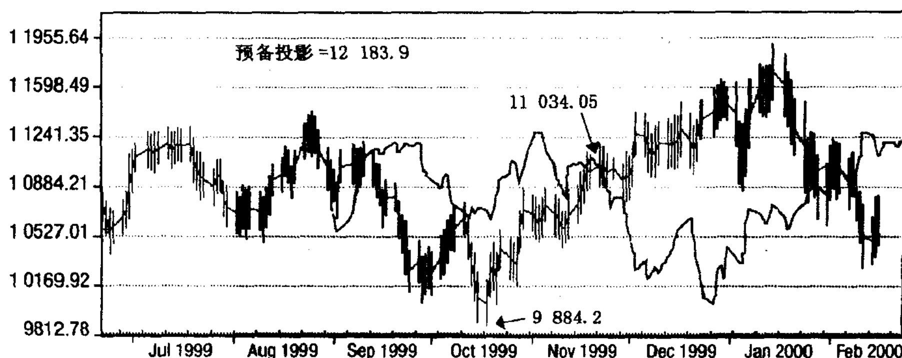


图 7.18 DJIA 日历日图：70 天偏移量的 20 周投影
（1999 年 6 月～2000 年 2 月，周线）

下一步是要确定 70～80 日历日偏移量中那个产生最大投影以及该投影是多少。结果表明，71 日偏移量所产生的 12 199 点的投影就是最大或者接近于最大的投影。现在我们就有了足够的信息来生成一个完整的 20 周投影。由于两个极端值 11 716 和 12 199 的平均值是 11 957.5，所以正式的 20 周投影就是 11 957.5 ± 241.5。自从 1999 年 11 月末 20 周预备投影最初形成之后，道·琼斯工业平均指数于 2000 年 1 月 10 日首次进入该投影窗口。4 天以后，该指数到达理论日内最高点 11 908.5，与投影值完全相符，距精确值误差少于 50 点（0.4%）。到 2000 年 2 月中旬为止，该理论最高点都是道·琼斯工业平均指数最高的日内最高点，最高点之后道·琼斯工业平均指数一路下滑，到 2 月 11 日，道·琼斯工业平均指数已经下跌了 13.5%，跌至 10 301.12 的低点。

将周期价格投影技术放入你的工具箱

周期价格投影分析技术的很多细节本章没有加以讨论。但是这里已经为那些对技术分析感兴趣的人们建立了一个分析的基础，使得他们可以运用此技术进行他们自己的周期投影工作。以上结合股票和商品指数给出的半周期偏移量方法在过去是非常有效的。作为一般性原则，某个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场越活跃，那么它对于精确周期价格分析的灵敏度就越高。

如果偏移量对你所分析的对象不起作用，那么就反过来试试看。换句话说，查看一下价格图中两个明显相连的逆转点，探究一下什么样的偏移量才能产生精确的投影呢？对一系列的逆转点都作同样的分析，你很快就会发现同本章中所给出的偏移量相当接近的一组偏移量。对交易活跃的个股尝试作同样的分析也会有价值。不管你分析什么对象，你很快就会惊奇地发现价格投影技术的预期总是那样的精确无误。

然而，当你发现投影技术并非总是一贯正确时，千万不要气馁。在一些关键时刻价格可能会被未研究的周期所影响，从而导致错误的交叉点和错误的投影。价格可能会拉锯式的来回穿越偏移线，从而迷糊了投影（和作投影的人）。但是偏移线分析依然是生成价格投影的强有力的技术，而且由于只有为数不多的分析专家作这种分析，因而使其更具威力。无论是作为独立使用的工具还是同所喜爱的其他工具相结合，周期投影技术都是市场分析专家或技术人员可以利用的最精确、最让人激动的工具之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章

利用艾略特波浪理论进行交易

史蒂芬·波瑟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史蒂芬·波瑟（Steven Poser）是国际性咨询公司 Poser Global Market Strategies，Inc. 的总裁。在组建 Poser Global Market Strategies，Inc. 之前，波瑟先生作为一名技术策略专家，为纽约的德意志银行证券公司工作了 12 年多。这之前他还在固定收益研究部门当过计算机分析员，以及后来的定量研究协调员。他那将基础和技术信息融合起来勾勒出一个紧密相连的世界市场前景的能力众所周知，他对美国债券、货币和股票市场的预见为他赢得了无数的声誉。作为 CNBC、CNNfn 和 Reuters Financial Television 的常客，他的话常常被通讯社所引用。波瑟先生的文章广泛出现在金融出版物，包括《福布斯》、《巴伦财经》、《财富》杂志和《国际金融评论》上。1996 年，波瑟先生在"金融之桥"交易大赛中荣获最高荣誉。他为纽约金融学院讲授综合性的市场和技术分析课程，并且是美国最大最古老的技术分析会议——TAG21 技术分析大会的主要发言人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

试想一下，有这么一种技术分析方法，它能远在价格到达你的止损价位之前就指出你的错误；试想一下，有这么一种分析工具，它能让你即使分析失误却仍然可以获利；试想一下，有这么一种分析框架，它让你画出最可能出现的、价格走势图，你可以用它轻松地支持或取代其他技术性、甚至是基础性的指标；试想一下，这种价格分析方法以公众心理学作为其技术分析的基础而形成；试想一下，这种工具如此有弹性，以至于将其应用于 5 分钟棒线和月棒线上几乎不存在任何差别；试想一下，这种工具虽然复杂，但却能完美地吻合传统的趋势线、形态分析，以及脆弱的道氏理论；试想一下，你可将这种技术分析应用在股票、债券、货币、商品上，或者说，任何实际自由流动的市场上。

这样的方法不仅存在，而且已经存在了大约 70 多年。它并不是一种黑箱方法。其唯一的指标是价格，不是相对强弱指标，也不是随机振荡指标。没有人按照相对强弱指标进行交易，你的交易帐户也不会标上随机振荡指标市场的记号，你的交易行为是以你当初的交易价和现在的买卖价之间的差价为基础的。

这种奇妙的技术工具就是艾略特波浪理论——少数几种本质上具备预测性的技术工具之一。一个精明的交易者或投资者可以应用这一原理精确地预测市场的极点。尽管大多数技术分析在价格确定方面一般较之基础性研究更为精确，但它们往往是被动反应式的，滞后于价格行为。移动平均线总是在趋势改变之后才穿越价格线；头肩反转或三角形突破往往在最有利的价格水平开始或结束很久后才会被确认。振荡指标以平滑后的价格为基础，并往往追随价格走势，一般来说，它也只在市场处于箱体整理阶段才能很好地发挥作用。

波浪原理可单独使用，也可和其他指标结合使用，通过识别市场中可能的“能量点”来帮助交易者更好地把握买卖时机。艾略特波浪理论的预测特性意味着一旦市场按照预期的方向变动，交易者或投资者就可以立刻采取行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾略特波浪理论的历史演变

拉尔夫·尼尔森·艾略特（Ralph Nelson Elliott）（1871～1948）创建了艾略特波浪理论。艾略特的大量职业生涯是在国际铁路公司度过，其职业是会计师。此外，他还对餐馆管理感兴趣，并就此写了一些文章，甚至一本书（《茶室和自助餐馆的管理》（*Tea Room and Cafeteria Management*））。艾略特在危地马拉出任中美洲国际铁路公司总审计师（Auditor General of the International Railways of Central America）之后生了一场病。正是在他长期的康复过程中，艾略特开始了对美国股票市场的研究。

艾略特具有非常敏锐的分析头脑。即使在他那本关于餐馆管理的书中，他也意识到市场和经济处于周期或波动之中。这种视角使得他向罗伯特·瑞恩（Robert Rhea）的研究靠拢，而后者描述道氏理论的大部头著作至今仍被视作经典。因此毫不奇怪，艾略特波浪理论与其姊妹——道氏理论有很多的相似之处（另见第一章）。

艾略特和道氏不仅仅对牛市基本阶段的分析一致，而且这两位分析大师还详细分析了在趋势展开阶段投资者和交易者在每一点的作用和反作用所引起的市场行为（见图8.1）。

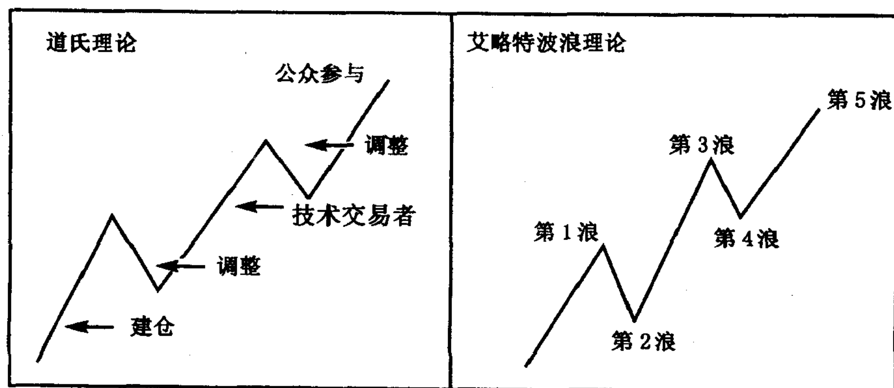


图8.1 道氏理论和艾略特波浪理论中的趋势发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两种理论也存在很多差异。道氏理论描述熊市的方法与描述牛市的方法相似。他认为一个大熊市包含了一个出货、技术交易者入市和公众参与（在熊市情形下，更有可能出现的是公众放弃）的过程。艾略特则认为熊市的展开由两段跌势中间加入一个盘整阶段组成。

两个理论最明显的区别在于：道氏理论是应激反应型的，而艾略特波浪理论则是先发制人型的。道氏理论提供了一种详细的分析框架来描述如何确定一个价格走势是否**已经逆转**。要表明市场牛市的结束，市场必须出现某种程度的更低的高点和更低的低点。道氏理论在价格预测方面几乎没有做出任何指导。它确实就可能的回调目标提出了一些含糊不清的观点，同样也就主要和次要趋势预期可持续的时间提出了一些空洞的看法，但它几乎未提供任何工具，以便让使用者可以精确地识别市场逆转可能出现的日期、持续时间和价格。

艾略特从稍微不同的角度进行了自己的分析。他完全相信市场是确定性的。他认为，通过恰当运用波浪原理，人们可以精确地提前数年预测市场的逆转点——包括时间和价格。尽管还没有人能达到这种精确预测的程度，但是艾略特波浪理论确实提供了一种令人难以置信的精确方法，使人们能够找到趋势极有可能发生逆转的地方。

艾略特波浪理论的描述

艾略特波浪理论认为市场处在两个显著状态——上升和下降之中。该理论可适用于任何自由（没有政府管制或垄断控制）交易的资产、负债或商品。它囊括了包含股票、债券、原油、黄金或整体房地产（不是单个的家庭或社区的房地产）的价格在内的一个大领域。艾略特认为牛市的发展过程分为5个运动段，由3个推动浪中间夹着2个调整浪组成。推动浪一般标为第1浪、第3浪和第5浪；调整浪标为第2浪和第4浪。图8.2是典型的牛市波浪图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

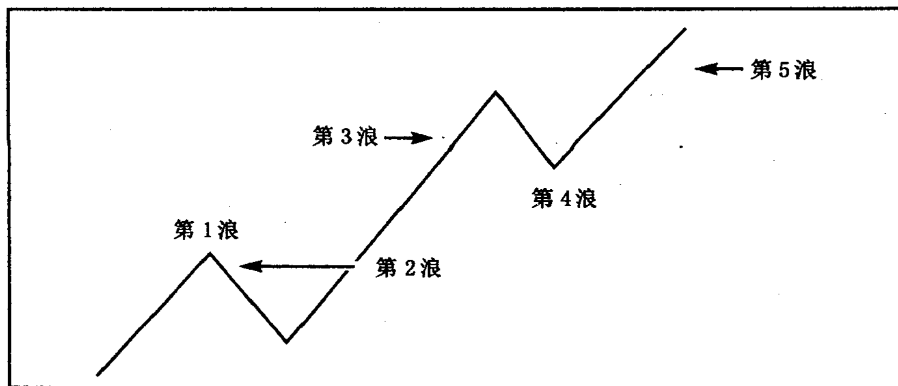


图 8.2　5 浪推动

典型的熊市以一个 3 阶段形态展开，由 2 个下降浪（A 浪和 C 浪）和一个调整浪（B 浪）组成。B 浪代表的是价格反弹阶段，它有时会超过前面第 5 浪的最高点。图 8.3 描绘了一个典型地出现在 5 浪牛市形态之后的熊市。

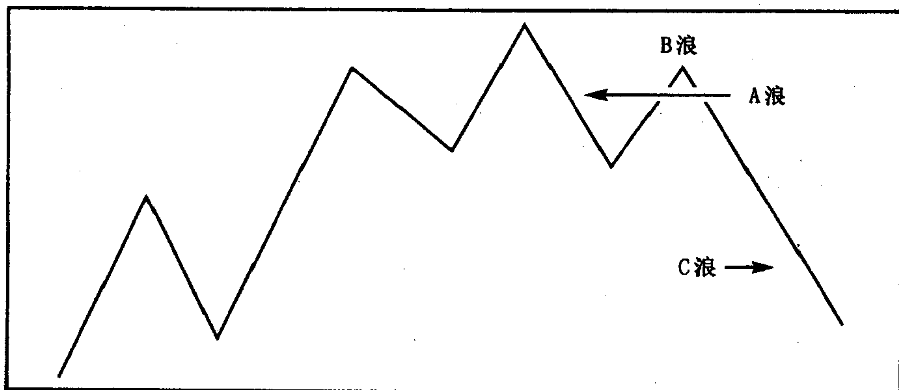


图 8.3　3 浪下跌

人们普遍将艾略特波浪理论误解为整个市场的所有过程都是 5 浪上升加 3 浪下降的运动。其实前面的描述同样可以用于 5 浪下降形态和 A－B－C 3 浪上升形态。推动浪只是 5 浪价格形态的一个比喻；而 3 浪形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

态描述的则是一种调整运动。没有理由将牛市归于5浪结构，也没有理由将熊市归于3浪结构。如果你知道上升趋势最常见的3浪调整（称为“之”形结构）中，A浪还可以细分为5浪（推动）下跌，你就可能会更清楚地理解这一点。这种下跌运动实际上是调整（一种对更大5浪形态（上升或下降）进行回调的运动）的一部分，也可以以5浪形态展开。相反，下降阶段的B浪可以是一个上升的3浪结构，它可以细分为3个更小的子浪，其中2个上升浪通常以5浪形式完成。

艾略特波浪理论的复杂性，以及有时候的主观性，常常使得人们不愿用它来进行分析和交易。艾略特波浪理论的分形特性确实增加了分析的难度，但它也提供了很多对有经验的艾略特专家们（指那些花了大量时间运用艾略特波浪理论分析市场波动和（或）进行交易的人）大有帮助的信息。

上面我们已经阐述了有关艾略特波浪理论的一般规则、概念以及误解。市场技术分析专家罗伯特·瑞思特（Robert Rrechter）和A·J·福里斯特（A.J.Frost）的著作对艾略特波浪理论作了更加详细的阐释。

- 第2浪的回调永远不会完全吃掉第1浪。这一规则从来没有例外。
- 推动浪总是一个5浪结构。然而，当末期三角形波浪细分时，每一浪又细分为3个子浪。末期三角形（斜三角形）与传统技术分析中的楔形形状相同。通常这样一种形态出现在一次主要市场运动（如第5浪或C浪）的末期。
- 调整浪要么是3浪形态，要么就会发展成三角形。这些三角形或者是倾斜向上的，或者是倾斜向下的，也可以是对称的。
- 除非整个5浪波动是末期三角形的一部分，否则第4浪和第2浪不应该重叠。
- 第3浪通常是最大的一浪，但绝不可能是最短的一浪。一般趋势方向的第3浪至少是第1浪的1.618倍。如果第3浪是调整运动的一部分（如第3浪是更大C浪的一部分），那么它通常不会超过C浪中第1个子浪的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.618 倍。

● 调整形态常常很难数清楚（也就是很难识别）。

● 不规则的调整形态并不罕见，它们很可能发展为“规则”的调整形态。当 B 浪的回调幅度超过 A 浪时，那么不规则的调整运动就发生了。

● 艾略特波浪理论并不排斥传统的图形分析或技术指标。例如，传统的头肩顶对应着第 3 浪的波峰（左肩）、第 5 浪的波峰（头）和 B 浪的波峰（右肩）。颈线则由第 4 浪和 A 浪最低点的连线组成。

● 艾略特波浪理论在没有向上推力的市场（如债券市场）中和在存在长期向上推力（由于科技进步）的股票市场中同样有效（实际上，作者通过在外汇市场和债券市场应用艾略特波浪原理而发展了艾略特波浪技术）。

● 你要知道斐波纳契（Fibonacci）回调比率：0.236，0.382，0.500，0.618，0.764，1.618，2.618，4.236。还有一些其他的比率，但是这些是最基本的。你还要知道斐波纳奇数列（一种整数数列，其中每数等于前面两数之和）：1，1，2，3，5，8，13，21，，34，55，89，144，233，377，610，等等。

识别波浪特征

识别波浪特征将有助于你决定自己所采取的市场行动。下面的描述采用了传统的上升市场和下降市场的波浪识别术语。

● 第 1 浪发生在市场心理差不多普遍看跌的时候，它是道氏理论的建仓阶段。各种消息仍然是悲观的，人气调查也是看跌的趋势。此时的明智之举是反弹出货。市场见底（来自传统技术分析的术语）的信号包括：下跌价格极点出现，低点的动能背离，下跌趋势线的击穿和前期价格下跌末期期货未平仓合约数的下降。

● 第 2 浪发生在市场急剧回调，回吐近期获利的时候。它可以看作是对整个熊市人心惶惶的一种调整。它几乎会吃掉第 1 浪的升幅，但却永远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也不会彻底跌至第1浪之下。第2浪确定了最终的涨势。

● 第3浪正是艾略特专家们一生孜孜以求的（人的一生中遇到它的机会并不是很多）。这是最强劲的上升浪。这时价格加速上扬，成交量放大，期货未平仓合约数也会增加。典型的第3浪至少是第1浪的1.618倍，也可能更大。

● 第4浪常常较为复杂，难以确认。它回调的幅度通常不超过第3浪的38%，其最低点也不会跌至第3浪第4子浪底部之下。第4浪的最高点可能会超过第3浪的峰值，并常常被误看作是一个第3浪较微弱的第5子浪。波浪交替规则要求第2浪和第4浪应当"看起来"不一样，如果一个浪是规则的，那么另一个就应该是不规则的。尽管这种交替被称做一种规则，但它更是一种趋势。如果交替并不明显的话，就不必非要确定出第4浪。

● 第5浪常常通过动能背离来确认。它相当于道氏理论中的公众大量涌入阶段，此时精明的资金甚至可能已经开始为市场顶部的到来做准备。在期货市场里，未平仓合约数可能在第5浪的末期就开始下降。

● A浪在道氏理论中属于出货阶段。此时各种消息仍旧是积极乐观的，大多数交易者和投资者依然看涨。A浪既可以是3浪结构，也可以是5浪结构。其特征通常与第1浪非常相似。

● B浪常常类似于第4浪，也非常难以确认。1929年股市的顶部常被看作是一个不规则的B浪。B浪常被误认为是前一牛市的一部分。

● C浪是第3浪在跌势中的翻版。典型的C浪是强劲的推动浪（5浪结构），其跌幅常常会延伸为A浪的1.618倍。每个人在这一阶段结束时都会看跌，从而导致了下一个牛市建仓阶段的到来。

艾略特波浪理论的应用

在应用艾略特波浪理论之前，读者应熟悉下列概念和有关艾略特波浪理论的一些说法：动能、相对强弱指标（RSI）、人气、趋势线、通道、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支撑、阻力、方向指标、布林带（Bollinger bonds）、隐含波动性、季节性和跨市场分析。交易者可运用所有这些工具来帮助确认波浪。

多重时间框架分析

无论你是准备在市场投资数周、数月或数年，还是准备加入日交易者的大军，以通过点击鼠标从变化无常的股票或期货中速点儿差价来赚钱，你在入市前都必须先考察一下几个时间框架。

一个交易者如果想从5分钟的棒线图中获取交易信号，他必须清楚地知道15分钟、1小时，甚至是一天的图形是怎样的。市场往往从前面几天、几周、几个月，甚至几年的高位或低位上寻求支撑或阻力。周线图上的趋势线和年趋势的回调可能会结束一个市场的颓势，而这些层面是不会出现在5分钟的棒线图上的。日交易者如果不花时间去研究这些层面，就有可能因此决策失误而大量亏损。

有些时候，交易者还需要观察与之紧密相关的其他市场。例如，随着2000年1月28日美国股票市场的急剧下跌，大多数评论员对股票市场也都变得极端悲观失望起来。当时大多数艾略特专家们正在寻找A—B—C调整阶段，但许多支撑目标价位早已被突破。标准普尔500指数（现金指数）虽然已经回跌了自1999年10月以来整个反弹幅度的50%，但其C浪还没有明确显现出底部完整5浪形态。一些估计表明它将向着1 320点运动。这同周线图中尝试连接1998年10月和1999年10月的周最低点所得到的趋势线极为接近（见图8.4和图8.5）。

这点额外的工作看起来为分析家们提供了大量有用的信息。交易者们可能已经预计到市场在低价位只会再停留上一两天，不过通过对周线图的回顾，他们确认了周趋势线上的主要支撑点同整个反弹的大回调（62%）大致重合。不过，两者的重合并不一定能确保实际价格会到达那里。

当你用股市指数进行交易时，你不仅必须熟悉你所使用的指数，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

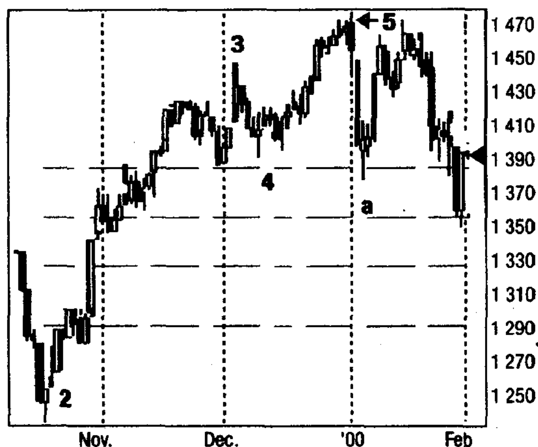


图 8.4 标准普尔 500 指数 1999 年 10 月～2000 年 2 月（日线）

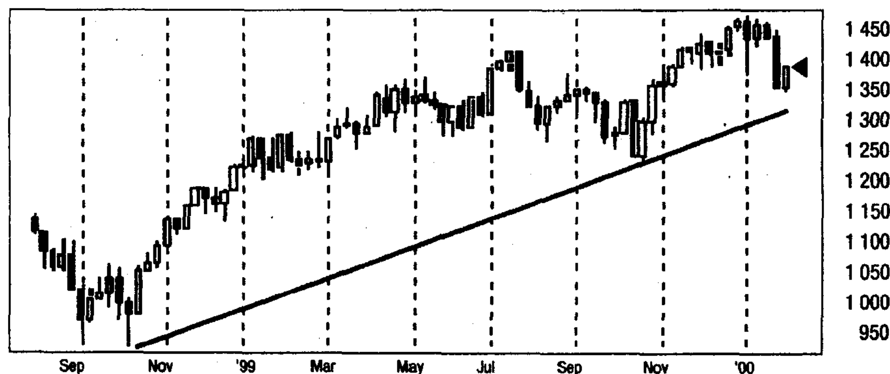


图 8.5 标准普尔 500 指数 1999 年 9 月～2000 年 1 月（周线）

应当了解相关指数的变动。当纳斯达克指数和标准普尔 500 指数常常发生背离的时候，那斯达克指数却可能与拉塞尔 2000 指数（Russell 2000）呈相似形态。道·琼斯工业平均指数通常与标准普尔 500 指数存在显著的相关关系（见图 8.5 和图 8.6）。在 2000 年 1 月 28 日～31 日间的那个周末作一下额外分析就可以帮助日投资者省下一大笔钱。当次周开始时标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

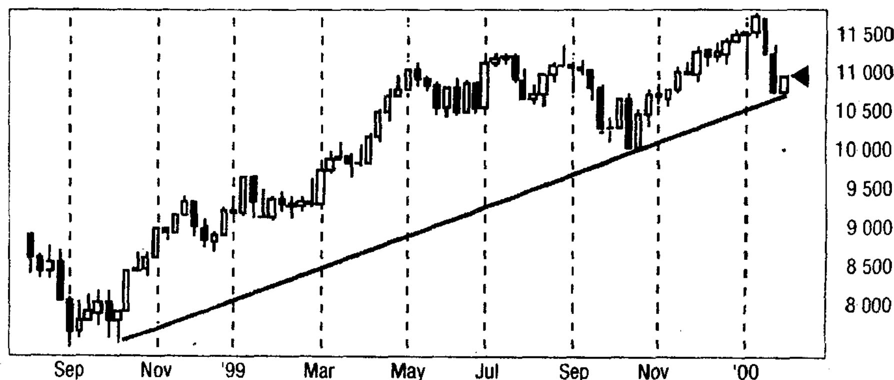


图 8.6 道·琼斯工业平均指数（DJIA）1999 年 9 月～2000 年 1 月（周线）

准普尔 500 指数的周趋势线下跌接近 30 点时，相关的道·琼斯指数趋势线与支撑点极为接近，并为其当天后来的大幅反弹提供了支持。

这个小例子强调了广泛综合分析的重要性。尽管你只关注市场价格，但你还是有必要在分析中考虑多重因素的影响（只要你还没有跌入“麻痹于分析”的陷阱）。由于对 2000 年 1 月 31 日的所有预测都指向更低的价位，所以当夫日交易者就应该转向做空头。不过跨市场分析的结果警告交易者们在上涨趋势未明之前最好持观望态度，而道·琼斯指数周趋势线所提供的信息则可能最快促使你放弃空头头寸。

考虑跨市场分析是交易者应用艾略特波浪理论的一个重要指导思想。你应当尽可能多地了解与你所处市场相关的其他市场。无论你是利用技术分析作为你确定买入点和卖出点的唯一工具，还是用它来把握基本分析的大致轮廓，理解市场间的关系（股票市场与债券市场，货币市场与股票市场，商品市场与债券市场，联邦储备委员会和市场）只会对你大有裨益（详见第 2 章）。

从长期交易到日交易：美国股票市场

1999 年，美国股票市场正处于它有史以来最强劲涨势的中期。反映技术股的纳斯达克综合指数在 1999 年共上涨了 85%。令人难以置信的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088.期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票暴涨使得大多数市场分析家们开始将这种接近疯狂的增长同泡沫联系起来。市场将要崩溃的呼声越来越强，几乎到了震耳欲聋的地步。保守的空头们坚持认为市场会下跌60%，类似于90年代日本股市的跌幅。甚至美联储主席艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）也在他1999年10月14日的演讲中发表了这样的看法：

正如我在以前一些场合中所指出的那样，历史告诉我们，信心的急速逆转总是突然发生的，之前常常没有任何迹象。这些逆转可能是一个自我强化的过程，它能把大规模的调整压缩在一个极短的时期内。市场恐慌的典型反应表现为显著的把短期损失减至最小的头寸转换行为，而对于长期未来价值的追求却变得不那么重要了。正如我以前所提到的那样，令人迷惑不解的是这种行为所具有的人们之间相互影响的特征在几代人身上都没有发生什么变化。**不论是荷兰的郁金香还是俄罗斯的股票，其市场价格形态都大致相同。**

尽管我们时刻准备着描述这一过程，但是到目前为止，经济学家们还无法确定这种信心急速逆转的时间。信心的崩溃一般被描绘成泡沫的破灭，不过这是一件只有在回过头来看的时候才会看得清清楚楚的事情。要想对泡沫破灭的时间作出预期，你就必须对以前千百万投资者的判断所形成的资产价格中的投机成分做出估计，因为这些投资者中的许多人对于其具体投资的实际盈利前景是了如指掌的，而正是这些具体的投资组成了股票和其他资产市场各种各样的价格指数。

多年以来，许多艾略特波浪理论的追随者们都试图抓住这一牛市的顶点。这正是艾略特波浪理论的危险之一——它导致人们对价格顶部和底部的偏爱。如果你选择准确，非常好；可是如果你弄错了，那就很可怕。找顶点并不意味着你应该忽视所有的干扰信号，因为常常是你确认为顶部的点结果却被证实只是一个能量点，市场趋势在那里只不过发生了一次临时性的重大变化。许多艾略特分析专家在1998年7月和1999年7月都发现了价格形态这种可能的最终顶点（见标有第1～5浪的图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.7)。虽然这两个点都不是最终顶点，但它们确实导致了市场的下跌。市场对基础面变化所作的过度反应常常与既定的目标能量点相吻合。图 8.7 中较低的第 4 浪正值 1997 年亚洲金融危机的巅峰，而 1998 年第 5 浪的波峰则与俄罗斯债务拖欠的以及随后长期资本管理（Long – Term Capital Management）对冲基金的崩溃相联系。

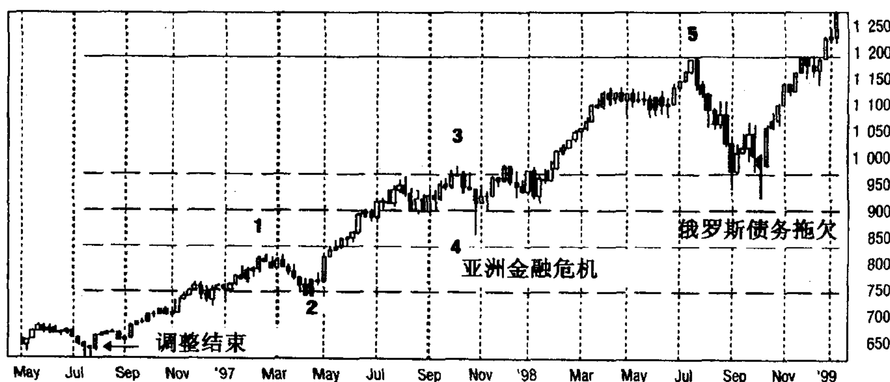


图 8.7　标准普尔 500 指数 1997 年 5 月～2000 年 1 月（周线）

艾略特波浪理论可以用来预测美国股票市场较长时期的走势，并据此设计相应的交易计划。需要提醒注意的是，对于长期的波浪计数存在很大的分歧。这里计数并非处于预测股票市场崩溃的目的，而是基于这样的设想：将美国股市、英国股市，甚至黄金价格的极长时期的走势图联系起来，以便发现股票市场未来 100 年的发展远景。这样做可能很有趣，但却过于理论化，从实际操作的角度来看毫无意义。鉴于本章研究的目的，我们假设一个 5 浪主升浪开始于 1982 年（图 8.8 中的第 I 浪）。（注意，市场实际最低点在 1975 年，那里可能是真正的第 I 浪。第 Ⅲ 浪可能开始于 1982 年 8 月。）

你为什么要去试图确定一个这么长走势的起点呢？即使有人，那也只会是极少人去按这种方式交易。想想那些长期投资者，如生育高峰期出生的那一代人，他们把退休金都锁定在 401（k）计划里。如果眼前股市爆跌 90%，甚至只是 60%，那么不久就必须进行一些大规模的资产重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新配置。而长期计数提供了一套假设来帮助你确定价格风险。

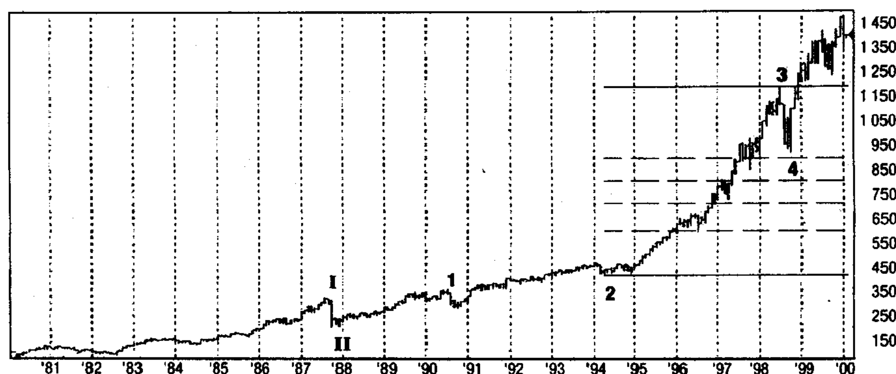


图 8.8 标准普尔 500 指数 1980～2000 年 1 月周线

图 8.8 中假设的波浪计数明显是长期上升的。第Ⅰ浪和第Ⅱ浪是长期波浪；第 1～4 浪是第Ⅲ浪内部 5 浪形态的一部分。第Ⅲ浪第 4 子浪的结束点恰好位于第 3 浪的 38.2%斐波纳契回调价位之上（图 8.8 中的水平线标出了第 4 浪可能出现的斐波纳契回调目标价位）。当图中显示出第 5 浪结束之后所面临大调整（市场下跌）的巨大风险时，整个长期走势就完全确定了。标准普尔 500 综合指数显示出市场未来 10～15 年内有反弹至 3 600 点，甚至 5 000 点的潜力。这同那些倍受嘲笑的鼓吹“道·琼斯指数 36 000 点”的书中所持的观点多少有些一致。

这种预测要求你必须知道这种预测在什么情况下会出错，以及如何识别市场与交易计划的背离。要做到这一点，你必须仔细剖析以前情况，并为今后的交易制定一张路线图。

艾略特波浪理论路线图的创建

当你创建艾略特波浪理论路线图的时候，你需要同时考虑时间和价格两方面的因素。可以看到，第Ⅲ浪中的第 1 子浪经历了 3 年时间才告结束，第 2 浪和第 3 浪都持续了近 4 年时间，而第 4 浪已经持续了几个月时间，看起来也还远未结束。假设第 4 浪于 1998 年 10 月结束，那么你可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能预测第5浪也将持续大约3年的时间，同第1浪的持续时间大致相同。因此，仅仅从时间角度并不能断定整个股市在2001年末之前会进入严格的调整阶段。

在你进行即期预测之前，你必须进一步做好一些基础性的工作。首先，你应当找到第Ⅲ浪第5子浪结束的合理目标价位。由于第Ⅰ浪经历了从1982年的波底到1987年的波峰的变动，所以第5浪结束点的目标价位可据此计算出来。标准普尔500指数1982～1987年间由102.20升至337.89。如果你预测第Ⅲ浪的变动将达到上述变动的1.618倍，那么，你就可以得到一个近似的预测点1 157点。而1998年的峰值为1 190点，与之相当接近。

请注意第2浪的位置。第2浪的价格实际上是在上涨。这种罕见的情形被称做动态调整（在它发生时艾略特专家们不可能正确标出它的位置）。它预示着第2浪结束后的下一浪将极为强劲。如果你估计第3浪的高度是第1浪的1.618倍，那么你就可以得到一个标准普尔500指数的目标值1 204，这同市场实际达到的1 190更为接近。然而，在动态调整的第2浪之后，第3浪的高度至少应该是第1浪的1.618倍（按百分比计算）。虽然基于第Ⅰ浪和第Ⅲ浪第1子浪的两个预测值所括出的能量点已足以引发大幅市场调整，但第Ⅲ浪却远未结束。

由于上述两浪已经作出了很好的预测，所以你可以看看是否有进一步的预测值来为你提供补充信息。基于第Ⅰ浪的波峰和第Ⅱ浪波底所产生的第Ⅲ浪的下一个目标值是1 873（第Ⅰ浪的2.618倍）。如果第3浪达到第1浪的2.618倍，那么你就可以得到一个目标值1 949，这同1 873非常接近（除非你在1 873点卖空了100点标准普尔500指数期货，感觉可能有点不同）。同样，它也意味第Ⅲ浪可能还没有结束。

这时股市处于什么状态呢？到处都能听见股市见顶的尖叫声。现在该逆向操作者看涨了，他们声称股市将经历一次令人担忧的爬升。不过，如果是在第3浪中价格上涨，那么，这种爬升大概就不会那么令人担忧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要知道，推动浪价格的涨幅应该相对比较容易确定。

即使在经济学家们呼吁大幅提高联邦储备基金利率的时候，一些跨市场关联分析（见图8.9）也表明债券市场正在探底。在过去的几年里，股票和债券之间的关系变化很大，有时没有任何关系，有时呈现负相关。任何当股票市场快速变化的时候，债券价格都不会出现大的反弹。然而，当股市作大幅而快速的一系列短期来回调整时，债券却往往表现出不菲的收益。如果债券要反弹了，那么你就应当预期到股票将要下跌。虽然二者之间的联系并不绝对，但是你也应该引起注意。图8.9展示了债券收益率与股票价格的关系。（债券收益率与债券价格呈反向运动。）可以看到，当1999年5月至10月间股票处于箱体振荡状态时，股票价格和债券价格表现出一定的正相关。而当股市在1999年10月开始急剧攀升时，二者的负相关关系再次得到证实。

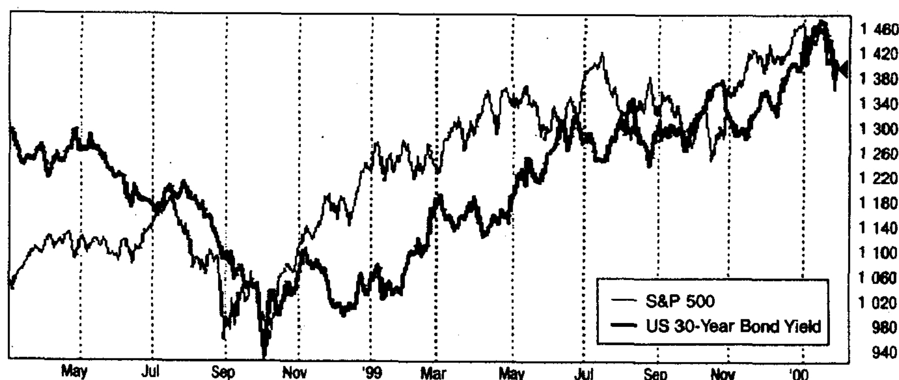


图8.9 标准普尔500指数与30年期国债收益率（1999年3月～2000年1月，日线）

现在，以下几点可以明确：

- 最初所标第Ⅲ浪第5子浪的位置非常值得怀疑。
- 债券市场看起来还要向上反弹。在过去的两三年里，而且债券和股票往往呈相反方向运动。
- 尽管自1998年10月以来股票价格升幅巨大，但第5浪的走势仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不明朗。

于是，你可以对这些波浪计数进行修正以便得到新的可能性（见图8.10）。新的计数可以避免第3主浪在过低价位结束的窘境。第iii浪依旧很短，但它已经是第2动态调整浪的一部分。第iv浪旁边的问号表明，这一阶段所经历的时间似乎太短暂了。另外，如前面所提到的那样，自1998年10月的低点以来，尽管出现了一些极强劲的向上推动性反弹，但在该波浪计数中并未明显发现常见的5浪结构。这表明，尽管变动很显著，但它们很可能属于一次更大的调整。我们还可以看到，第ii浪的向下运动部分很短且规则。因此，第iv浪不但距离长而且复杂（即不规则）就毫不令人奇怪了。

到目前为止，艾略特波浪理论都建议401（k）的投资者应该稳稳地待在股市中。上述波浪还预示着一次相当规模的调整即将到来。当目标价位由1 873点升至1 949点时，持退休金的极长期交易者这时可能不想采取行动（依照建议，在未来10～15年内股票还会上涨）。不过，那些在过去两三年里已买了股票的人们可能就要在他们今后6～12个月的投资决策中慎重考虑即将出现的情况。

正如前面提到的那样，一次推动性反弹，尤其在应该是较大的第3浪的一部分的情况下，识别起来应当相对容易。1998年10月以来的波浪形态很不清晰。1999年中期的强大调整形态实际上无法分辨。这里有一条最重要的原则是，如果你无法数清它，那么它就是一个调整形态（记住，这也就是说非推动性调整与价格趋势无关）。这说明1998年的下跌应该标为第iv浪中A浪而不是8.10中所标的第iv浪。

在图8.11中，波浪形态a，b，c（属于图8.10中经过修正的第iv浪）并不会跳到你面前来告诉你是买入还是卖出，但是，如果c浪等于a浪的62%（指点数，而不是指百分比），那么你就可以得到一个目标值1 474。这个不起眼的能量点可以帮助你解释1月份的下跌。然而，基于价格外推的预测不如百分比预测可靠，后者会更精确。如果c浪等于a

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浪的62%（百分比），那么价格目标值就是1 554（另外前面还有一个1 873目标计算值）。两个目标值是如此接近，从而预示了两值间区域所存在的巨大的危险：价格运行至该区域内所碰到的能量点的能量足以导致中等的趋势逆转。

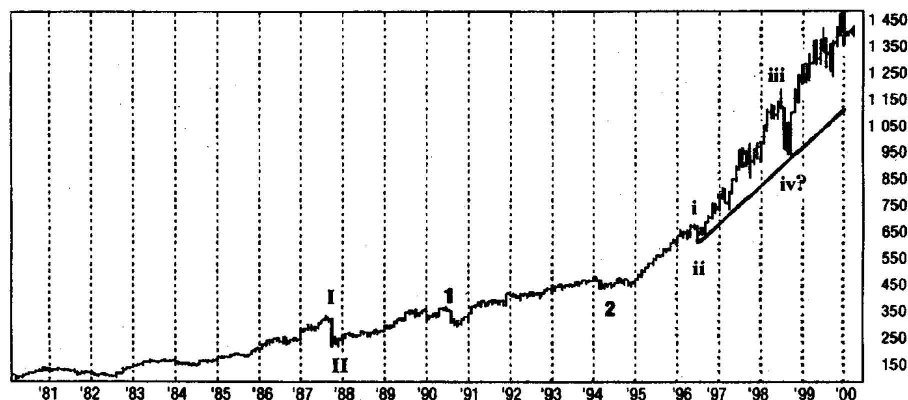


图8.10 标准普尔500指数1981～2000（周线）



图8.11 标准普尔500指数1999年9月～2000年2月（日线）

利用上述分析，你可以制定一个长期稳健的交易策略。在2000年初，整个市场气氛紧张，市场在忧心忡忡的氛围中攀升。不过艾略特波浪理论认为大势逆转为时尚早。进一步的研究表明美国股票市场出现了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个强大的季节性走势。第一季度由于税收返还所带来的优惠使得购买量增加。过去 40 多年的经验也表明，市场的大部分涨幅产生于每年的 11 月份到来年 4 月份这一时间段里。综合上述种种因素以及一般的上涨持续效应，精确的目标值应该接近 1 554 点。

止损点与艾略特波浪理论

一种策略如果没有止损点就是不完整的。你一开始可以将止损点设在自 1999 年 10 月开始的反弹的 62% 回调量处，大约在 1 327 点；也可以将其放在自 1998 年 10 月低点以来周趋势线的 1 337 处。但就艾略特波浪理论而言，回调量更有意义。

现在，让我们进一步分析在 2000 年 1 月 31 日反弹时跟进买入是否有意义。换句话说，那天早晨的最低点（见图8.12）是否意味着下跌趋势

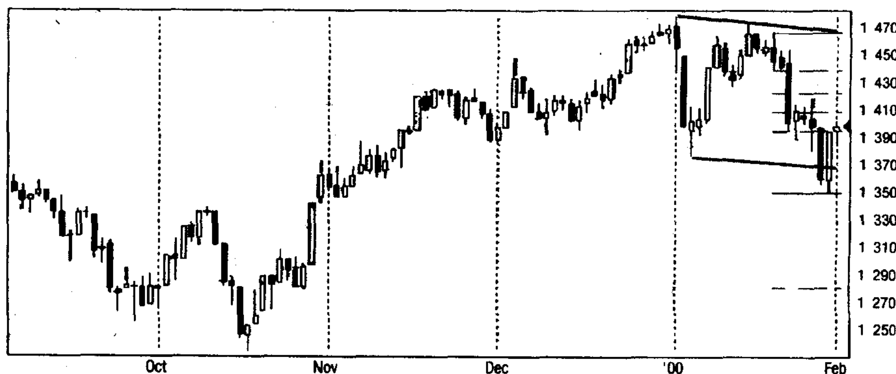


图 8.12　标准普尔 500 指数 1999 年 9 月 ~ 2000 年 2 月（日线）

的结束呢？虽然你已经看到道氏理论中的趋势线止住了跌势，但是你又如何能知道这种从 1 月 3 日的最高点 1 478 点始的跌势真正结束了呢？

只要扫一眼图形就会发现价格自最高点下跌以来确实完成了一个完整的 a－b－c 3 浪形态。不过，还有几点因素需要加以考虑：

- 下跌幅度超过 c 浪和 a 浪，而 c 浪大致等于 a 浪。
- 价格跌到通道线之下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 跌幅大大低于自 1999 年 10 月以来反弹量的 50%。

● 价格走势感觉上就像潘普洛纳（Pamplona）公牛赛跑大会上被放出来的休整了一整天的公牛。

上述因素还不足以否定 1 月 31 日的强势反弹中所体现出来的涨势。同时，价格暴涨也并没有逆转周线图上前一周开始的向下逆转趋势。考察一下该月的小时图（见图 8.13），就可以发现自标准普尔 500 指数自 1 月 14 日未创新高以来所形成明显的波浪结构。

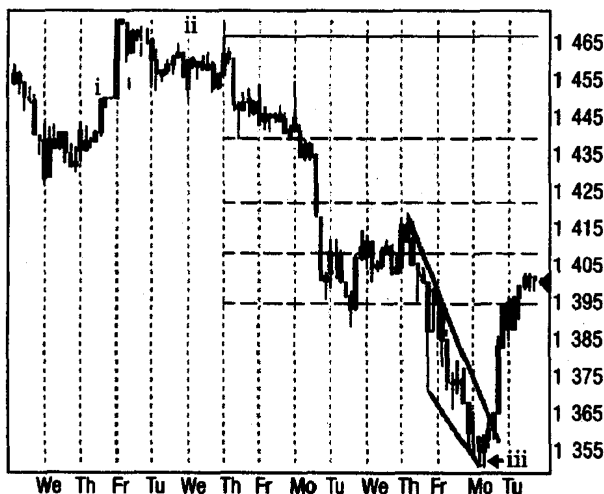


图 8.13 标准普尔 500 指数 2000 年 1 月（小时线）

这样的分析表明，在下一次小幅上涨中，短线交易者应当考虑建立新的空头头寸。止损点应紧贴在第 iii 浪 38% 的回调量之上（1 408），或者紧贴在第 iii 浪第 4 子浪的顶部之上（1 419）。你需要对交易密切监视。到创建走势图时，价格已经离开低点展开了 5 浪反弹形态，这不可能是第 iv 浪。如果当价格接近 1 408 点或 1 419 点的目标价位时处于飙升状态，那么就建议你袖手旁观，寻机进入长线交易。

假设你在 1 406 点买入空头头寸，并把止损点设在 1 419 点。正如前面所提到的那样，此时运用艾略特波浪理论，即使判断失误你也能赚钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你预期价格会从 1 408 点附近迅速下跌。如果价格下滑得很勉强，那么你就要将止损点快速收至最初空头价位之下，并转向多头。如果价格在 1 406点只是探一探就回升，那你就根本不要作空头尝试。

分析失误时获利

除了前述理论上的示例之外，这里给出一个更为详细的例子来说明应用艾略特波浪理论如何在判断失误时仍能获利。这里是一个错误买入却仍获利颇丰的例子。

美国债券市场的例子

美国债券市场的基准参照点是 30 年期长期国债（见图 8.14）。自从

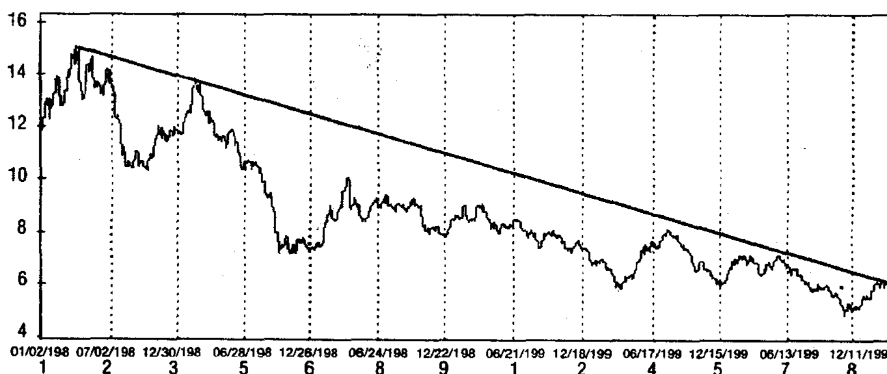


图 8.14　30 年期国债收益率（1981 年 1 月 ~ 1998 年 12 月，日线）

俄罗斯债务危机和美国大规模对冲基金长期资本管理崩溃之后，美国债券市场的收益率出现大幅下滑。作为对金融体系接近崩溃的边缘，以及对非政府级的债券市场全面查封的反应，美国 30 年期长期国债的收益率从 1998 年 7 月末的 5.78% 急速降至 10 月 8 日（当时股票市场见底）4.69%的底部。其期货市场（美国国债期货交易在芝加哥期货交易所进行）的跌到 1.35%点以下。而当时许多艾略特波浪理论长期预测值也都集中在这一价位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过那时债券市场逆转的速度也是绝对惊人。在联邦储备委员会于1998年10月15日出人意料地突然介入之后，债券收益率就节节攀升。债券市场显然已经到顶了。唯一的问题是债券收益率究竟能反弹到多高？

让我们把日历向前翻到1999年秋天。那时债券收益率已持续上涨了一年。30年期长期国债的收益率高达6.40%，比1998年10月8日的最低点高出171点。短期波浪预测指出收益率峰值位于6.40%～6.45%的范围。市场专家们已经逐渐看跌。出人预料的是，突然间预言家们忘记了6.50%可能产生的心理阻力，转而开始预言长期国债收益率将在短期内达到6.75%，甚至是7.0%。

不仅债券收益率已经达到一个关键的目标区域，而且几个观测了多年的周期也都表明债券价格已经跌够了（同时也是收益率升够了）。随着趋势线跌回1981年的价位，趋势逆转的最佳时机来临。当收益率触到持续了18年多的趋势线而未能持续上升时，买入债券的警报就拉响了（针对大胆的交易者而言)。(大胆的交易者所用的策略之一是当市场走势与“预期”不符时，就按相反的方向交易。18年趋势线的突破就意味着大量卖出，否则就意味着大量买进。)

从低收益率点开始的波浪形态不是很清晰。动能背离，即使是发生在周线图里，当与趋势线和收益率目标相吻合时也强烈暗示着债券市场的实质性反弹的到来。另外，债券市场在11月和12月具有强烈的季节性变动特征，尤其以12月更为明显。上述各因素结合起来共同导致了A－B－C下跌调整浪中的A浪在6.40%的价位结束。

如果A浪位于4.69%～6.40%之间，那么，债券市场将发生实质性的反弹。图8.15中收益率5浪上升形态暗示着收益率又有一个大的上升行情。首先，债券需要对那些收益率的前段上涨进行调整。图中的横线标出了斐波纳契回调目标。预期最小回调目标是全部升幅的38%，即5.85%。最有可能发生的回调可能是50%～62%之间的回调量，这预示收益率将跌至5.55%或更低。考虑到联邦基金利率持续提高的风险，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50%的回调量（5.55%）看来是最有可能发生的目标。

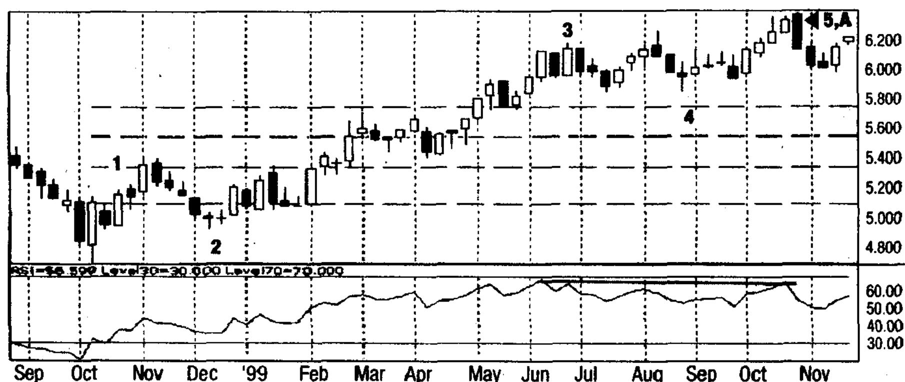


图 8.15　30 年期国债收益率 1998 年 9 月～1999 年 11 月（周线）

导致收益率降低的原因只有一个，那就是股票市场。债券市场在面临一个强劲的股市时是不可能连续两年持续上涨的。11～12 月这一时期是典型的股票上升阶段。此外，股票市场直到 2000 年才会进入一个大的下降阶段，而且这一阶段很可能不会在 2000 年的第一季度末期第二季度初期之前出现。不过，这种相对较小的市场间负面作用还不足以将一个强劲的涨势扭转成跌势。

弹性是关键

利用艾略特波浪理论交易使得你的交易行为更为积极大胆。市场在到达逆转目标点时，一旦表现出哪怕一点点同你的分析相符合的迹象，你就可以极为轻松地选择做多还是作空。在债券收益率达到 6.40%之后，如果每日跌幅超过 5 个基本点，那么很简单就做多头。根据安全交易第一的原则，我把止损点放在 6.50%上，不过这一价位似乎不可能达到了。

随着交易量的放大，债券收益率开始下降。仅仅 4 天之后，随着 2 个价格缺口的出现，收益率跌至 6.15%。该是出现支撑的时候了。次日收益率确实回升，达到了 6.20%，并且出现了内日（inside day）（这里是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

锤子——译者)。根据日本的蜡烛图的分析（见第4章)，内日是能量耗尽的标志。即使是一些消极因素导致收益率未能上涨，单从这个角度来看，预计交易率将出现调整性上涨是合理的。次日，收益率再度跌至短期新低。在收益率达到6.40%的峰值9天之后，收益率稳在了6.01%的水平，完成了下跌A浪（见图8.16)。

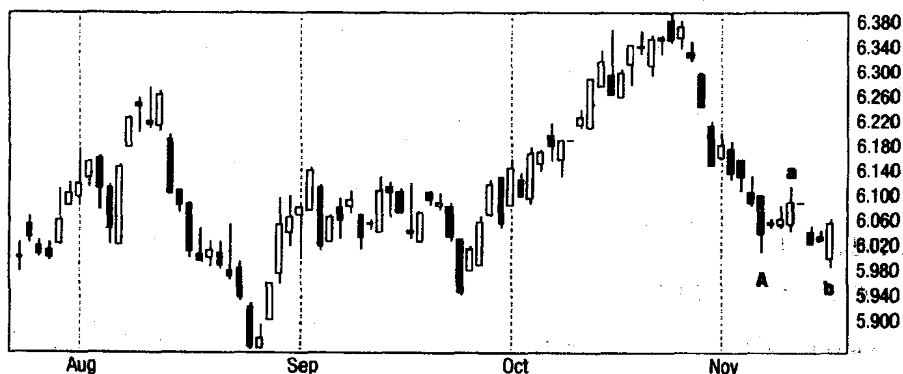


图8.16　30年期国债收益率1999年7月～11月（日线)

到目前为止一切都很不错。收益率峰值之后第10天又出现了内日盘面（“十字线”盘面——译者)，次日收盘价高于该日最高点。这可能表明A－B－C之字型调整浪的A浪已经结束（见图8.16)。这时债券市场已经反弹了39点。如果市场向6.40%方向典型反弹50%的回调量，然后再进一步以A浪1.618倍的C浪形态回调，那么将会得到5.56%的收益率，这几乎就是预测出的5.55%的回调目标值。

当收益率再次下跌时，接下来几天的盘面有点令人困惑（在首次升至6.12%之后，并没有继续升到6.20%～6.21%的回调目标)。在又一次转为涨势之前，收益率先行滑至5.98%的低位（见图8.17中的“b”)。这一点意味着相当大的涨势。具有收益率新低点的不规则的B浪有着极为重要的意义。

正常情况下，交易者甚至可以允许总反弹量62%的回调量（这意味着收益率必需升至6.25%之上，空头才会回补)。但是随着收益率新低的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

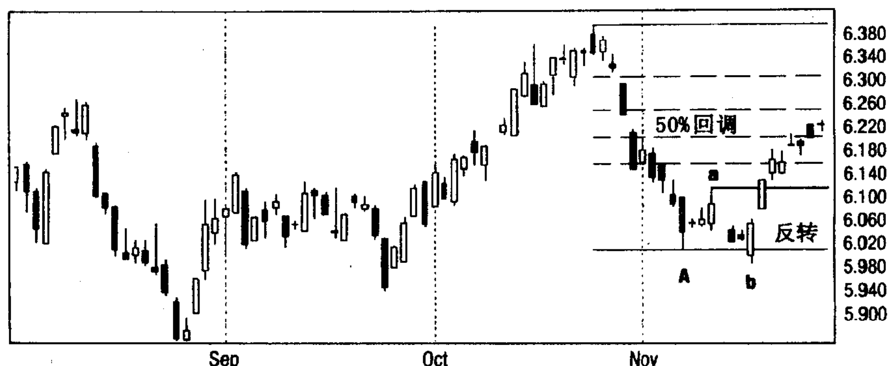


图 8.17　30 年期国债收益率 1999 年 8 月～11 月（日线）

出现，一旦收益率大幅上涨至前期临时高点 6.12%（见图 8.17 中的“a”处所示）之上，那么，我们就要引起注意，尤其在收益率随着外部逆转/上涨吞没形态的出现而发生逆转之后。当然，当价格超过 50% 回调量达到 6.21% 时应该是不可能再跌至 5.55% 的预期价位之下的。

那些感到逆转日意义重大的交易者可能会在那里退出，而其他人也应该会考虑把多头头寸止损点降至 6.12% 的前反弹峰值。不管你是在逆转日 6.06% 的收盘价结束多头头寸，还是在 6.12% 突破点结束多头头寸，或者是在到达 50% 回调量的 6.21% 处结束多头头寸，虽然运用艾略特波浪理论你会得到一个极端错误的预测值（5.55%），但是你还是可以设法逮住整个反弹的 50%～80%。

对基于艾略特波浪理论的交易进行微调

应用艾略特波浪理论进行交易可能极富挑战性。其明显的主观性和层层关口常常令新手望而却步。不过正确地理解风险和回报可以使交易者克服这些不足，并真正把它转变成获利的工具。

回想一下，艾略特波浪理论数波浪的时候假设存在一张路线图，每一浪都有一系列的特点，而这些特点以市场心理状态为基础。如果一个市场并不按所预测的方向发展，那么相应的波浪计数就很可能是错的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《交易心理 101》（Trading Psychology 101）规定，你必须总是主动出击并且富于弹性；你不能将自己受制于交易；你必须经常了解来自市场的各种信息；如果市场告诉说你的分析是错的，那么你就必须修正分析，变换头寸，以确保你总是处在获利的位置上。

基于艾略特波浪理论的交易使得这样做很容易，只要市场不再按照你的预测变动，你就必须及时调整自己的位置。例如，如果你预测的第 3 浪只是第 2 浪的 B 浪，这样做就意味着你可以早些获利；而如果当你大胆地在某一价位买入头寸时，市场却出乎你的意料，出现重大回调，那么这样做就意味着你可能要遭受一些损失。

艾略特波浪理论的缺点之一是止损点的设置通常必须在现场进行，在那里你会遇到大量的公司。这意味着你有可能在那些瀑布般垂悬下来的止损点的包围之中不知所措。经常监控市场交易状况可以使你避免被迫采用止损点。你应当观察市场交易状况，将其同正常的波浪特征进行比较，并在到达止损点之前就及时修正你的位置。有时你可能无法避免采用止损点，比如，当一些主要数据被公布出来，市场变化太快，根本来不及实时操作的时候。如果你这时持有头寸，那么止损点的作用就无法被取代。

你还可以将止损点从你判断错误的预测点那里移开一点以免受损失。在到达错误预测点之前，如果有合理的预测表明对你所期待的回调量存在，那么，你就可以将止损点设置在错误点之前。然而，这并不是首选的策略。它会导致你去“期望”一次使你“大获全胜”的调整，而不是采取行动，调整到正确的交易位置。如果市场走势同你的预测相差很大，足以证明你的预测失误时，你可以把止损点缩至当前价或突破点之前。当然，这种情形下的最佳策略是结束头寸，而不是等待价格触及止损点。

结合传统的图形分析、跨市场研究、市场人气分析以及其他形式的技术分析方法来运用艾略特波浪理论，并在交易中学会进行全面的和富于弹性的考虑，那么，交易者的获利水平就更上一层楼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章

期权市场的交易波动性

劳伦斯·麦克米兰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

劳伦斯·麦克米兰（Lawrence McMillan）是一个公认的期权交易专家，谨慎的投资者多年来一直依赖于他的观察、见解和推荐。作为麦克米兰分析公司（McMillan Analysis Corporation）的总裁，他编写《每日成交量警报》(Daily Volume Alerts)，这是一项独一无二的通过搜寻股票期权数量上的异常放大来选择短期股票交易的每日传真服务。此外，他还编辑发行了《期权战略家》———一份涵盖股票、指数和期货期权的时事通讯类的小刊物。他是时事通讯《每日战略家》的编辑，并有一个短期股票和期权交易的网站，网址是www.optionstrategist.com，同时还是美国、加拿大和欧洲许多交易商交流会、研讨班和学术讨论会上颇受欢迎的发言人。他是两本畅销书《期权战略投资》和《McMillan论期权》的作者，也是《保守投资者期权交易指南》一书的合著者之一。从1982～1989年间，麦克米兰先生在Thomson McKinnon证券公司任高级副总裁，主管股票套利交易。从1989～1990年间，他在Prudential Bache Securities负责产权期权交易部（Proprietary Option Trading Dpartment)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测股市的游戏吸引了众多的交易者，因为玩这种游戏的人看起来都很有实力并且绝顶聪明。每个交易者都有自己所喜爱的指标、分析技术或者“黑箱”交易方法。即使你想证明市场是不可预测的，大多数交易者也不会相信你，并且会引用新技术或者新技术组合来和你争论不休。

你能预测股市吗

精明的期权交易者把市场预测分为两类：

（1）价格短期运动的预测；

（2）标的工具波动性的预测。

几乎每个交易者都利用某种技术来帮助其进行决策，以决定买什么以及何时买。许多这类技术看起来都很有价值，尤其是那些被提炼成一种交易方法的技术。从这种意义上来说，市场看起来是可以预测的。但是，这种预测需要多做大量的工作，不仅包括初始头寸位置的选择，而且还包括确定头寸规模过程中的资金管理、设置和监视（追踪）止损点过程中的风险管理，如此等等。这些做起来都并不容易。

更为糟糕的是，大多数数学研究已经证明股市是不能真正被预测的。这些研究意味着，任何业绩超过指标基金的投资者只不过是因为“鸿运当头”而晓幸成为赢家中的一员。他们可能永远都这么幸运吗？考虑这样一个例子。你曾经在拉斯维加斯（Las Vegas）赢过一整天吗？一个周末呢？一个星期呢？你也许对所有问题的回答都是“是”，即使你明明知道这种赌博从数学上来讲对你并非有利。但是，如果问题延展至你的一生，你会始终赢吗？只要你在一个相当长的时间里参与过这种赌博，你的回答一定是“不”。

数学家们已经倾向于相信，在业绩上超过大盘和在拉斯维加斯成为赢家是一样的——在短期内可能，在长期内是绝对不可能的。因此，当数学家们说的股市不可被预测时，他们实际上是说在异端长时期内业绩一直超过指数（比如说，标准普尔500指数）的表现是不可能的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，持反对观点的人认为，市场是可以被打败的，这种游戏更像玩纸牌———一个优秀的玩家总可以通过资金管理技术来始终保持赢家的位置——而不是像玩赌博，输赢的概率是固定的。对于这两种观点，不可能让每个人都同意哪种是正确的或者哪种是错误的，两者都有可信之处。但正如很难成为一名优秀牌手一样，你也很难利用固定不变的策略一直击败市场。此外，即使那些最好的趋势交易者们心里都明白，一年之中他们的利润都是大幅摆动不定的，有时还会出现收支相抵的局面。所以，对于趋势交易者而言，回报一般是飘忽不定的。

回报的不稳定性，所要求做的大工作量，必需有充足的资本以及必需对资本进行良好的管理，这些都可能是导致趋势交易者失败的因素。因此，对大多数交易者而言，短期趋势交易可能并不是一个令人舒适的策略；如果你正在使用一个令人不适的策略交易，那么你最终将失去交易的资金。

那么有更好的方法吗？或者说你应该停止使用这种方法，转而购买指数基金，并将这种方法彻底忘掉吗？作为一个期权策略专家，你一定能够感到有比购买指数基金更好的方法。在那些难以进行趋势交易的领域——波动性交易这种替代方法能够提供巨大的优势。因此，如果你发现你能够掌握趋势交易的精确性，那么，就不要放弃这种方法（你也许想在你的方法中加进一些波动性交易方法，但那应该只不过是为安全起见）。但是，如果你发现机构趋势交易非常耗时，或者是在止损点的运用上有困难，或者是不时遭受损失时，那么，你就更应该将重点放在做波动性交易上，更应该采用跨坐式买入的方式。

波动性交易回顾

波动性交易最开始吸引了一些有数学倾向的交易者，他们注意到标的工具未来波动性（即隐含波动性）的期权市场预测与合理预期的大相径庭。此外，许多交易者（做市商、套利者，以及其他人）发现要保持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"δ中性"头寸为中性极为困难。为了寻找一种更好的不用对标的证券做出市场判断的交易方式，交易者们转向了波动性交易。他们并不期望波动性交易完全消除市场风险（比如说，通过将市场风险全部转化成波动性风险的方式），只不过他们感到处理波动性风险比处理价格风险更顺手，更自信。

简单地说，预测波动性比预测价格看起来更容易。尽管在20世纪90年代的大牛市中，所有积极参与的投资者都感到他们已经懂得了如何预测价格，但事实确实如此（记住，不要被牛市冲昏了头脑）下面看看图9.1的情形。

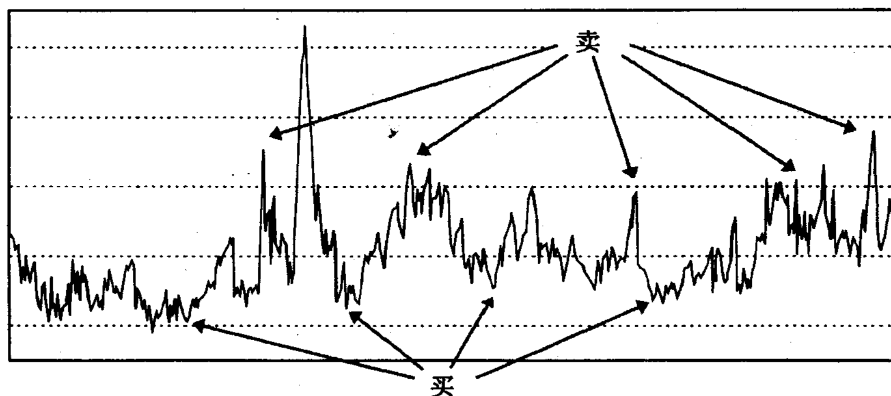


图9.1 某只美国股票的期权隐含波动性

看起来这是一只做得不错的股票：在低点买进，在高点卖出，甚至在高点附近卖空，然后在价格下跌后补进。该股看起来处于一个长时期交易箱体之中，因此在每一笔交易之后它又回到该箱体的中间，有时也会持续偏向箱体的一侧。尽管图中没有刻度，但它看起来似乎是一个交易实体的图形，并非虚构。事实上，这是一家美国大公司的期权隐含波动性图。具体是哪一家公司其实并不重要（它是CSCO公司），因为几乎所有的股票、指数或者期货合约的隐含波动性图都具有相似的形态——交易箱体。只有当发生了某些改变股票基本运动方式的实质性事件时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

隐含波动性才会完全突破其常态箱体。例如，一次收购，一次大规模的买进，或者是其他导致股票价格下跌的事件。

许多观察到这种形态的交易者已经成为波动性预测的追随者。注意，只要你能够分离出波动性，你就不用关心股票的价格走势如何。你所要关心的只是在箱体底部买进，然后在它回到箱体的中间或者上部的时侯卖出即可，反之亦然。在现实中，对大众投资者而言，要如此清晰地把波动性分离出来几乎是不可能的事。所以在建立头寸时，虽然股票价格走势与所建头寸的收益结果无关，他们也必须关注股票的价格。波动性交易的这种性质对于许多不断发现股票价格难预测的投资者来说颇具吸引力，而且这种方法对于上涨市场和下跌市场都同样有效。因此，波动性交易吸引了大量的投资者。但是要记住，对于你个人来说，要想所采取的策略是适当的，你必须要保证这种策略符合你的交易哲学。试图去使用一种你感到不舒服的策略只会给你带来损失和挫折。所以，如果你觉得这种多少有点中性的期权交易方法听起来有点意思，那么，你就接着读下去。

历史波动性

波动性仅仅是一个用来描述股票、期货或者指数价格变化速度的术语。对期权而言，有两种重要的波动性：第一种是历史波动性，它用来描述标的工具价格的变化速度；另一种是隐含波动性，它是期权存续期中标的工具波动性的期权市场预测。对这两种度量所作的比较和计算可以极大地帮助我们预测标的工具的未来波动性。这对于确定期权当前的价格是至关重要的。

历史波动性可以用一个具体的公式来度量，这就是大多数统计教科书里所讲述的标准差公式。需要理解的重要一点是：这是一种精确计算，对于如何计算历史波动性不存在任何争论。至于历史波动性所代表的实际度量是什么并不重要。换言之，如果你说某只股票的历史波动性为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20%，那么这个数字本身对任何人（除了热心的统计学家以外）都没有任何意义。但是，它可以用来进行比较。

标准差用百分比表示。例如，主板股票市场的历史波动性通常位于15%~20%之间。一只波动得非常厉害的股票其历史波动性可能超过100%。如果将这些数字相互比较，你就可以确定一只具有100%历史波动性的股票其波动比股票市场波动大5倍。因此，为了确定两种工具中哪种波动更大，可以将它们的历史波动性进行比较。这种比较本身就是一种有用的历史波动性函数，但它的用途远不止于比较工具波动的大小。

历史波动性可以按照不同的时间长度来度量。这样可以说明标的股票随着时间长度的变化是如何波动的。例如，通常用来计算历史波动性的时间长度有10天、20天、50天，以及100天。每种长度的计算结果都折算成年波动性，以便将它们直接进行比较。

看看图9.2。该图所展示的是一只很长时间里在一个相当窄的箱体里游荡的股票（也可能是期货合约或者指数）。在图中的A点，其波动

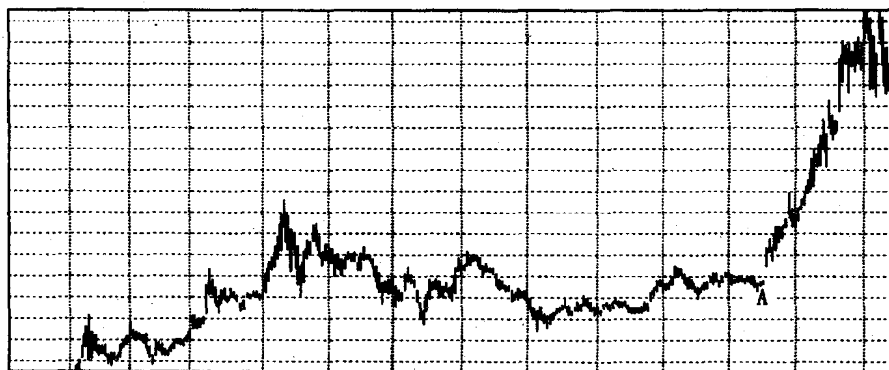


图9.2 股票的历史波动性

几率是最小的。这一点上，10天的波动性几率已经很低了——比方说20%。在紧挨A点之前的那一段价格变动非常小。但是，这个时间段之前股票的波动要更大些。因此，长期历史波动性度量的数字会更高一些。那么，如图9.2所示的A点的历史波动性能度量可能如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 天历史波动性：20%

20 天历史波动性：23%

30 天历史波动性：35%

100 天历史波动性：45%

这种历史波动性形态表明，股票价格最近的变动正慢慢趋缓。它的价格在近期不会有剧烈变化。

再次回到图 9.2。注意到在 A 点之后不久，股票价格在短期内跳到非常高的价位。价格的这种行为波动导致了隐含波动性的急剧增加。在图中右边缘，股票价格停止上升，但是其来回摆动的速度却比图中其他绝大多数点都要快得多。来回摆动运动方式比直线运动方式常常产生更高的历史波动性，这正是数字产生的方式。因此，到图中的右边缘的时候，10 天的历史波动性几率已经大大增加了，而历史波动性的长期度量却不会出现这么高的示数，因为它们还包含了 A 点以前的价格行为。在图中的右边缘，可能会出现下面的数字：

10 天历史波动性：80%

20 天历史波动性：75%

50 天历史波动性：60%

100 天历史波动性：55%

从这些数字我们可以看到，股票现在的波动性比以前的更大。在期权概率模型中使用哪一个历史波动性留在以后进行讨论。为了确定一个策略是否会成功，也为了确定当前的期权价格相对较高还是相对较低，你必须能够对波动性作出估计。例如，你不能张口就说：“我认为 XYZ 公司股票到二月到期时至少上涨 18 点。”作出这样的结论，你需要有事实依据。由于缺乏内幕消息，这种依据只能是波动性预测的统计数字。

当然，在布莱克－斯科尔（Black－Scholes）期权模型（或其他模型）中，历史波动性是非常有用的一个变量。事实上，因为波动性是决定期权价格的一个主要因素，因此对任何模型而言，波动性都是至关重要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变量。此外，除了估计期权价格外，历史波动性还是进行股票价格投影和计算分布所必须的，这些将在后面讨论。无论什么时候，当你问“股票的价格从这儿到那儿，或者超过一个具体的目标价位的概率是多少?”时，答案都要深深依赖于标的股票的波动性。

从前面的例子我们可以很明显地看出，任何一种工具的历史波动性都会发生剧烈变化。即使你只使用一种度量（20天历史波动性是最常用的度量），该度量也会经常变化。因此，你永远也无法确定根据当前历史波动所做的期权价格预测或者所确定的股票价格分布是否是正确的。随着时间的变化推移，统计波动性会发生变化，而这种情况下预测就会发生错误。因此，对预测持保守态度是非常重要的。

隐含波动性

虽然你可以把一种标的工具的各种期权的隐含波动性的加总之和称作该工具的隐含波动性，但是隐含波动性仅仅适用于期权。

任何时候交易者都会确切地知道如下影响期权的价格因素的具体数字：股票价格、执行价格、到期日、利率以及红利。唯一无法确切知道的因素是波动——事实上是隐含波动性，它是期权交易中一个很模糊的因素。如果隐含波动性太高，期权就会定价过高，即期权太贵了；另一方面，如果隐含波动性太低，期权就会定价过低，即期权太便宜了。理论期权交易者如今并不使用定价过高和定价过低这样的术语，因为使用它们意味着你已经知道了期权的真实价格。用现代的行话说就是，当你说期权正以高的隐含波动性或者低的波动性交易时，就意味着你已经知道过去的隐含波动性，而现在所度量出的波动性相对过高或者相对过低了。

事实上，隐含波动性是期权市场对标的工具未来统计波动性猜测。如果交易者觉得标的工具在期权到期日之前将会波动很大，那么，他们将抬高期权价格，使它定价升高。反过来，如果交易者觉得标的工具在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权到期日之前波动很小，那么，他们就不但不会抬高期权价格，反而会贬低它的价格，因此期权定价就会较低。值得注意的是，交易者一般并不知道未来会发生的情况。他们无法知道标的工具在期权到期日之前的波动幅度如何。

假设内幕信息没有渗透进市场，那是不现实的。例如，如果有人拥有关于公司盈利、新产品发布、收购等的非公开信息时，那么，他们就会大量买卖期权，从而增加了隐含波动性。所以，在某些情况下，隐含波动性暴涨可能意味着某些交易者事实上已经知道未来发生的情况，至少知道某个公司将要发布的消息。

但是，大多数时候并没有任何交易者利用内幕信息进行交易。然而每个交易者，不管是做市商还是公众交易者，在交易的时候都被迫对波动性进行猜测。事实确实如此，因为交易者所支付的价格都严重受到波动性估计的影响（无论他们是否意识到自己正在作这种预测）。正如你可能猜测的，大多数交易者对整个期权存续期的波动性一无所知，他们只是支付看起来似乎合理的价格，有可能会以历史波动性作为依据。因此，今天的隐含波动性与后来发生的实际统计波动性毫无相似之处。

对那些想知道隐含波动性更加数学化的定义的人来说，请看下面的定义：期权的价格是如下变量的函数：

期权价格 = f（股票价格、执行价格、时间、无风险利率、波动性、红利）

假设你有如下的信息：

当前期权价格：6

XYZ 公司股票价格：93

7 月执行价格 90 的看涨期权价：9

离到期日的时间：56 天

红利：0.00 $

无风险利率：6%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些信息任何时候都可以从期权报表上获得，但其中却没有波动性。为了得到当前期权价格为6，应该代入的布莱克－斯科尔公式的波动性是多少呢？换句话说，这个方程解出波动性值是多少？

6＝f（93，90，56，6％，x，0）

解这个方程所得到的波动性是XYZ公司股票7月份执行价格90的看涨期权隐含波动性。在这个例子中，其隐含波动性为48.8％。

用隐含波动性来预测实际波动性

正因为你的隐含波动性计算结果并不一定能够有效地与估测的未来波动性吻合，所以正如我们前面所提到的，市场并不真正知道期权的价格未来如何波动，正如它不知道股票未来的价格是多少一样。当然，也有一些线索和方法来估计未来波动性。但事实上有时期权交易所依据的是与过去波动水平差异很大的隐含波动性，而这种隐含波动性很有可能被人们认为是对股票未来价格变动的不精确估计。要记住，隐含波动性是一种前瞻估计。因为它依据的是交易者的猜测，所以有可能是错误的，正如任何对未来事件的估计有可能是错误的一样。

上面所提到的问题是一个经常被问及的问题。那么，隐含波动性能够有效预测实际波动性吗？从某种角度来看，假设隐含波动性和历史波动性二者是吻合的似乎也符合逻辑。但事实并不如此，至少在短期内不是如此。此外，即使它们是吻合的，那么，哪个在先呢？是隐含波动性，还是历史波动性？也就是说，是隐含波动性逐渐靠近历史波动性，还是历史波动性逐渐靠近隐含波动性呢？

为了说明这个概念，下面的图对两者进行了比较。图9.3展示了＄OEX指数的情况。一般来说，＄OEX指数期权往往定价过高。也就是说＄OEX期权的隐含波动性总是比其实际波动性高。

该图有三条线：（1）隐含波动性；（2）实际波动性；（3）两者的差。通过比较可以看到，二者存在重大差别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

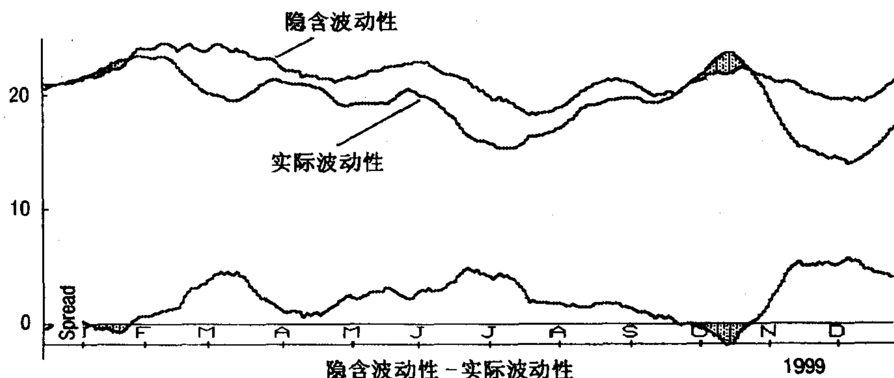


图 9.3 OEX/标准普尔 100 指数的隐含波动性与历史波动性

（1999 年 1 月～12 月，日线）

隐含波动性曲线

隐含波动性曲线所描绘的是 $ OEX 日综合隐含波动性的 20 天移动平均线。也就是说，每天计算出当日的每天 $ OEX 综合隐含波动性示数，并且采用 20 天简单移动平均线来平滑这些日数据。这种 $ OEX 期权的日隐含波动性包含了所有的 $ OEX 期权，因而不同于只采用执行价格最靠近标的工具当前价格的期权的与波动性指数（Volatility Index，$ VIX）。虽然采用所有期权得到的波动性图与 $ VIX 的稍有不同，但两图的形态是相似的。也就是说，利用所有 $ OEX 期权计算得到的隐含波动性的峰值与和 $ VIX 的峰值是在同一时间点出现的。这些隐含波动性图用“平均”公式来计算，通过以成交量和执行价格与标的工具当前价格的差额为权数来对每种期权的隐含波动性进行加权平均计算，最后得出当日综合隐含波动性值。

实际波动曲线

图中实际波动曲线与通常所认为的历史波动性曲线有所不同。这是一个 20 天的历史波动性，利用比隐含波动性日期晚 20 天的数据计算得到。所以隐含波动性曲线中的点和历史波动性曲线中晚 20 天得到的点相对应。因此，这两个条曲线多多少少预言了波动性和 20 天内实际所发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的情况。这些实际波动性示数也是20天移动平均值。

差额曲线

两者的差额曲线非常简单，由图中底部的曲线表示。在差额中画出一条“零”线。当差额曲线通过零线时，波动性的投射预测值就等于20天后的实际发生值；如果差额曲线在零线的上方，则隐含波动性太高，期权定价过高；反之，如果差额曲线在零线下方，则实际波动性低于预测波动性，期权定价过低。后者在图9.3中以阴影表示。简单言之就是，在图中阴影期间你就要买入期权，非阴影期间你就要卖出期权。

可以看到，图9.3再一次证明了$OEX期权一直定价过高的事实。很少有图像$OEX期权图一样是一维的。大多数股票的差额曲线都在零线上下波动。

特别需要指出的是，隐含波动性并不能够真正对其后的实际波动性作出很好的预测。如果是的，那么差额曲线大多数时间会在零值附近波动。然而，它却上下大幅摆动，使得隐含波动性比实际波动性高估或者低估很多。

这说明利用差额作为是否买卖波动性的依据是不正确的，这样做可能会使你遭受损失。如果你碰巧注意到XYZ公司期权有30%的隐含波动性，而XXYZ公司股票目前正以20%的20天历史波动性进行交易，则那么从这个信息中你就不能做出是否买卖波动性的判断，因为它们是无关的。

通过与以前吃过的类似苹果的比较，你可以找出较好吃的苹果。换句话说，将隐含波动性与其过去水平进行比较会有助于你更好地利用隐含波动性。这一思想将在本章后面详细加以讨论。

图中一个不太明显的现象是隐含波动性的波动似乎比实际波动性的要小，这似乎是波动性预测过程中的自然现象。例如，当市场崩溃时，期权的隐含波动性却只适度增加。这可以从图9.3中$OEX的例子中看出。图中唯一显著的阴影部分发生在1999年10月市场疯狂抛售的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而在以前的年份中，当出现更为剧烈的市场下跌时（1997年10月和1998年8～10月），$OEX 的实际波动性只是短暂移动到过隐含波动性之上，见图9.4。换言之，期权交易者和做市商在进行期权定价时会对波动性作出预测，并且往往是对中间值进行预测，因为一个极端值预测很可能是错误的。当然，结果证实这种预测也总是错误的，因为实际波动性来回跳跃，变化很快。

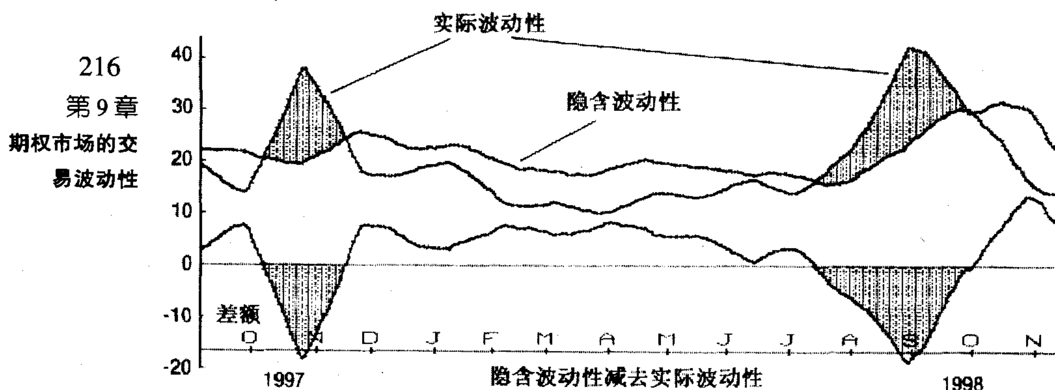


图9.4　OEX/标准普尔100指数的隐含波动性与历史波动性

（1997年9月～1998年11月，日线）

识别高估或低估的隐含波动性

波动性交易者的目标就是识别出隐含波动性估计出错的情形，并事先持有头寸，以便在这种错误明朗化的时候获利。因此，波动交易者的主要目标就是寻找隐含波动性被高估或低估的情形，而不用关心标的股票自身的情况如何。在某些方面，这与那些试图根据盈利和其他基本面来识别被高估或低估的股票的股票基础分析师的做法并没有什么不同。

从另一个角度来看，波动性交易也是反向投资理论。换句话说，当所有其他人认为标的工具将处于稳定状态时，波动性交易者就会购买波动性。说得更清楚一点就是，当其他人卖出期权却找不到期权买方的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，波动性交易者就会开始买入期权。当然，在建立头寸之前，波动性交易者必须谨慎地作一些严格的分析，但当形势明朗时，波动性交易者却极有可能采取与大众相反的行动。在大多数人抛售波动性（至少是拒绝购买）时，波动性交易者将其买入；而在其他人恐慌性买入期权从而导致期权价格昂贵时，波动性交易者就卖出波动性。

波动性极端值

你不能只是购买你认为便宜的期权，你还必须考虑一下股票可能如何运动。更为重要的是，你不能只是卖出你认为昂贵的期权，期权昂贵可能有其合理的原因，而不仅仅是有人可能知道内幕消息（例如兼并，惊人的盈利等）那种极少发生的情况。

事实上，有一些分析家和交易者寻找成交量的剧烈放大来发现股票即将剧烈运动的线索。不管怎么说，伴有隐含波动性增加的成交量放大始终是内幕消息者正在买入期权的一个有效信号。这种情况下，最好不要卖出波动性，即使数学计算表明该期权是高估昂贵的。

波动性卖方可以通过监视两件事情来作为期权中可能正预示着公司某个事件的警告信号（从而避免期权被“波动性出售”）。这两件事是期权成交量的急剧放大和期权隐含波动性的突然跳跃。它们可能由于内幕消息交易者试图在公司消息公开前获得投机头寸而引起。

期权成交量或隐含波动性的突然放大

内部交易的迹象可以通过期权交易活动的明显增加来识别。一般情况下，大多数成交量的增加发生在近期系列期权中，尤其是在平价执行情况下，也可能是最近要执行的虚值期权。不过，事情并没有就此打住。当那些本应该卖空那些内幕交易者正在买入的近期期权的做市商转而变成抢购他们所能买到的一切系列期权时，其他系列期权的成交量也会随之放大。此外，做市商还可能会试图诱使其他人（多半是机构）出售部分他们所持股票的昂贵的看涨期权。这种现象的出现应该是波动性卖方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撤兵的警告信号。

当然任何一天都有期权交易极为活跃而与内幕交易毫无关系的股票。其原因可能是机构投资者大量冲销看涨期权或者大量购买看跌期权以作为现存股票头寸的套头；也可能是套利者所作规模较大的转换或反向套利；甚至还有可能是对冲基金发起的大规模差价交易。这些情况中的任何一种发生都可以导致期权成交量急剧跳跃上升，但这不意味着有内幕消息者在交易，相反，它只不过是市场的一种正常运行状态。

如何将套利套头交易同内部交易区别开来呢？首先，正常情况下成交量放大不会向其他系列期权扩散；第二，正常情况下，股票价格自身可能会变弱，但是当出现内部交易时，做市商会对挑衅性的看涨期权买入作出回应。做市商知道他们自己必须进行套头交易，因为他们不想在万一出现诸如收购或其他消息刺激股价飚升的情况时卖空裸式看涨期权。正如前面所提到的，他们想买光所有其他可买的系列期权，但可买的系列期权可能并不多。这样，最终的结果是他们通过购买股票来削减他们的风险（他们的“不利头寸 δ”，下面讨论）。因此，如果期权交易活跃且价格昂贵，股票价格也在上升，那么，这就明显预示着有内幕交易。然而，如果期权价格昂贵却没有什么其他迹象，尤其是股票价格还正在下跌的情况下，那么你就可以更加放心地采用卖出波动性策略了。

然而，内部交易者也可能以期权作为经营目标，因而也不会伴随着出现大的成交量。这种情形可能出现在非流动期权中。这种情况下，场内经纪人手持内幕消息者的指令入场买入期权，但做市商可能不会卖给他们太多，他们选择了待价而沽而不是大量出售期权。如果这种情形连续发生几次，随着场内经纪人不断提高出价，期权价格越来越昂贵，但每次都只买到少量合约，同时，做市商还在不断提高要价。最终，场内经纪人因担心期权价格太高而退出。客户可能接下来会购入股票。任何情况下，当出价和要价不断攀升的时候，期权价格都会变得非常昂贵，但由于合约不能流动，所以实际成交量不会太大。因此，通常所出现的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权成交量突然放大的信号这时不会出现。不过，这种情况下波动性卖方仍然应该保持警惕。在公司一些主要的消息公布以前你不应该卖出看涨期权。因为隐含波动性短期内（一天之内）就可能发生巨变，这本身就应该足以引起你的警惕。

需要记住的一点是，当期权价格突然上升，尤其是还伴随有股票价格剧烈变动以及股票成交量剧烈放大的时候，那么可能事发有因。这种原因不久就会公布出来，为大众所知。因此波动性交易者应该避免在这种情况下卖出波动性。任何隐含波动性的突然增加应该都可被视作酝酿中的消息。而这并不是中性波动性卖方所想要介入的情形。

另一方面，如果期权的价格因公司消息的发布而升高，那么，波动性卖方就可以更加放心地进行交易。可能公司公布了不佳的盈利，那么波动性上升的同时股价却在下跌。这种情况下，你可以对信息作出明确的分析评估，因为你不用再考虑只有少数人知道的内幕。分析完毕，你就可以制定出一个明智可盈利的波动性卖出策略。

当标的股票处于熊市的时候，期权价格也会随着期权交易的活跃而升高。对指数、股票和期货合约都是如此。虽然 1987 年的崩盘极为罕见，但崩盘期间隐含波动性却疯狂飚升。其他类似的暴跌，如 1989 年 1 月，1997 年 10 月以及 1998 年 8～9 月，引发了隐含波动性的急剧上升。这种情况下，波动性卖方明白隐含波动性如此之高的原因。有了这些了解之后，你就可以围绕中性策略或者你对未来的看法建立头寸。不过，在期权价格昂贵而又无人知道原因的时候你就得小心了。这个时候可能有内部交易者出现，波动性卖方应该推迟卖出期权。

廉价期权

当期权变得廉价的时候，其原因很难确定。一个显而易见的原因可能是公司的法人结构发生了变化——可能公司被收购，或者收购了另一家规模与它接近的公司。无论哪种情况发生，新合并公司的股票的波动比老公司的都可能要小。当收购过程处于收尾阶段时，公司期权的隐含

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动性就下降，从而造成期权价格便宜的错觉。

在期权廉价情形下，公司可能处于成熟期，也可能发行新股，还有可能是公司业绩如此稳定以至于人们认为其股票应该比以前要稳定。一些互联网公司就是经典的案例。一开始这些公司的股票飞涨，价格大幅移动，这样期权就以相对较高的隐含波动性进行交易。然而，当这些公司成熟时，它们就可能收购其他的公司，接下来甚至有可能与著名大公司合并（例如，美国在线公司〈America Online〉和时代华纳传媒公司〈Time－Warner Communications〉的合并）。在这种情况下，实际（统计）波动性随着公司的成熟而减小，隐含波动性也同时减小。表面上，波动性买方可能只看到波动性的减小是买入良机，但是作更深一步的考察，他们可能会发现其中的合理性。如果隐含波动性的减小看起来是合理的，那么波动性买方就应该将股票市场撇在一边，转而去寻找其他的机会。

何时要谨慎

当波动性出现极端情形（太昂贵或者太便宜）时所有波动性交易者都应该持怀疑态度。如果波动性买方因计算失误而购买了看起来不是太贵后来却被证实并非如此的期权，这没有什么可怕的，也就是造成一些损失。虽然不断出现这种情况会导致他们破产，但偶然的失误一般不会是致命性的。

然而，波动性卖方却必须倍加小心。因为任何一次失误可能就是最后一次。如果当前股票价格突然出现收购性的大幅上涨，那么出售从历史标准来看似乎非常昂贵的裸式看涨期权就有可能导致破产。虽然大多数交易者觉得出售裸式看跌期权就像买股票一样安全，但看跌期权卖方也必须小心谨慎。谁说过买股票没风险？如果股票完全崩溃（比如说像Oxford Health公司的股票那样从80跌到20或15，或者像Sunrise Technology公司的股票那样从30跌到2），那么看跌期权卖方就会全军覆没。由于裸式期权的损失风险巨大，你有可能被巨大的开盘缺口淘汰出局。这就是为什么你在卖出期权之前必须研究它们为什么昂贵的原因。如果原因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已知，比如说一家小的生物技术公司两周里正在等待食物药品管理局（Food and Drug Administration ，FDA）的检验结果，而它所有的期权价格突然大幅上涨，那么波动性卖方就不会成为赢家。因为显然至少有一些交易者认为股票价格有可能发生剧烈的变化。你最好还是去寻找其他一些出售期权的场合。

虽然在期货期权或指数期权市场上既没有收购行为，也不存在巨大的盈利意外或者其他引起巨大缺口的公司事件，但这些期权的卖方也应该小心谨慎，因为，期权市场的确也会对农作物报告和政府经济数据作出反应，从而产生波动。如果你在有消息证明波动性上升的合理性的时候已经卖出波动性（即使是套头波动性卖出），那么结果就可能是令你不堪重负。

维加（vega）

一个期权交易者应该知道当隐含波动性发生变化时一般应如何改变自己的头寸。了解波动性对期权价格的一些基本影响是非常重要的。在技术上，我们采用维加来量化波动性变化对期权价格的影响。简单地说，维加就是当波动性变化一个百分点时，期权价格的变化量。

例如：XYZ 公司的股票当前售价为现的 50，7 月份执行价格 50 的看涨期权价格为 7.25。假设没有红利，短期利率为 5%，还有 3 个月到期。根据这些信息，你可以确定 7 月份执行价格 50 的看涨期权的隐含波动性为 70%。这是一个相当高的水平，因而你能猜测出 XYZ 公司的股票是一只易波动的股票。如果隐含波动性上涨到 71%，那么期权的价格为多少呢？利用一个模型，你就可以计算出期权的理论价格为 7.35。因此，该期权的维加是 0.10（精确到两位小数）。即当波动性上涨 1 个百分点时，期权价格上涨了 10 美分，从 7.25 涨到了 7.35。（注意，这里是波动性增加 1 个百分点，从 70% 到 71%）

如果相反，隐含波动性下降，那么又会怎么样呢？你可以再次利用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模型来确定期权价格的变化。这时，采用69%的隐含波动性，其他不变，那么期权的理论价格就为7.15，也变化了0.10美元（这次是减少）。

这个例子说明了波动性影响看涨期权的一个重要而有趣的方面：如果隐含波动性增加，期权的价格将增加；如果隐含波动性下降，期权价格将下降。因此，期权的价格和它的隐含波动性之间有一种直接的联系。

从数学上说，维加是布莱克－斯科尔模型（或任何期权定价模型）对波动性的偏导数。在上面的例子中，维加的偏导计算结果是0.098，非常接近你前面计算的0.1。

维加和看跌期权的价格也有直接的联系。也就是说当隐含波动性上升时，看跌期权的价格也上涨。

例子：采用和前面例子同样的已知条件，假设XYZ公司股票现的价格为50，离7月份到期日还有3个月，短期利率为5%，无红利。这时，不同隐含波动性下的理论看涨期权和理论看跌期权的价格如下：

股票价格	7月份执行价格50的看涨期权	7月份执行价格50的看跌期权	隐含波动性	看跌期权的维加
50	7.15	6.54	69%	0.10
	7.25	6.64	70%	0.10
	7.35	6.74	71%	0.10

因而，看跌期权的维加也是0.1，和看涨期权的相同。

事实上，可以说同样条件的看涨和看跌期权具有相同的维加。要证明这一点，你只须参考一下转换套利方程即可。如果看涨期权价格上升，而其他条件（利率、股票价格、执行价格）保持不变，那么看跌期权的价格必定上升相同的量。隐含波动性的变化将导致看涨期权价格和看跌期权的价格发生相同的变化。因此，看涨期权的维加和看跌期权的维加一定相同。

和δ或模型的任何其他偏导数一样，你可以计算出头寸维加——整个头寸的维加。头寸维加由单个期权的维加乘以买卖该期权的数量来得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到。整个头寸维加就等于所持期权数乘以维加再乘以每份期权的股票数（通常是 100 股）。

例子：利用简单的看涨期权作为例子，假设价格如下：

证券	头寸	维加	头寸维加
XYZ 公司股票	无头寸		
XYZ 公司 7 月份 50 看涨期权	3 份多头看涨期权	0.098	+0.294
XYZ 公司 7 月份 70 看涨期权	5 份空头看涨期权	0.076	-0.380

净头寸维加：-0.086

这个概念非常重要，因为它告诉你，你所构造的头寸是否与你预期的运动方式相符。例如，假设你已经发现价格高估的期权，计算出其隐含波动性将下降，最终会趋近于其历史平均数，那么，你就应该建立一个具有负头寸维加的头寸。负头寸维加意味着当隐含波动性下降时，你就会获利。相反，如果你发现价格低估的期权，因而买入波动性，那么你就应该建立一个具有正头寸维加的头寸。正头寸维加意味着当隐含波动性上升时，你就会获利。无论在哪种情况下，虽然诸如 δ，到期日诸如此类的其他因素会可能会对头寸的实际盈利产生影响，但头寸维加的概念对于波动性交易者而言仍然非常重要。例如，如果你识别了廉价期权，却建立了整个头寸维加为负的一些奇怪头寸，那么，这样做并不能给你带来什么收益，因为这样一种构造与你购买廉价期权的本来目的并不一致。

波动性交易

建立 δ 中性头寸

一般情况下，当你进行波动性交易时，你最开始建立的头寸总是中性的。也就是说头寸对标的变量工具的价格既不看涨也不看跌。这样做的原因在于使得头寸更多地依赖于期权波动性而不是标的工具的价格运动来盈利。不过现实中公众投资者并不能完全抛开价格或时间基础而将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动性独立出来。即使可以独立出来（即使是做市商要建立起完全独立的波动性头寸也是非常困难的），那也会因佣金、时间滞后和买卖差价的不同等因素而导致成本巨大。所以如果公众要利用波动性交易获利，就必须经常判断标的工具的价格走向。然而，通过一开始建立的中性头寸，交易者可以尽可能地推迟这种价格方向判断。要记住，波动性交易的内在原则就是预测波动性比预测价格容易。因此，如果艰难的决策可以被推迟，那么就尽可能地推迟。

我们提到“中性”这个词时一般指的是δ中性。也就是说头寸至少包括两个部分（可能是多头看跌期权和多头看涨期权），对于标的工具价格的短期运动，它们的盈亏倾向于相互抵消。

例子：假设XYZ公司股票当前价格为60，你正在考虑购买波动性，如购买7月份执行价格为60跨坐式期权（即同时购买7月份60看涨期权和7月份60看跌期权）。利用看涨期权和看跌期权的δ可建立一个完整的中性头寸。假设已知如下的信息：

XYZ公司股票	期权	期权价格	δ
60	7月份60看涨期权	5.50	0.60
60	7月份60看跌期权	3.63	-0.40

一个δ中性头寸可以由通过购买两份看涨期权和三份看跌期权来得到。两份多头看涨期权净头寸的δ值为1.2（2×0.6），而三份多头看跌期权净头寸的δ值为-1.2。任何时候当头寸中只有两种期权时，δ中性比可以通过该两种头寸的δ值相除来计算：

$$中性比 = 看涨期权\ \delta/看跌期权\ \delta = 0.6/-0.4 = -1.5$$

不考虑负号，这个比值为1.5。因此，任何看跌期权是为看涨期权的1.5倍的购买策略一定是风险中性的。它可以是上面所说的3份看跌期权对2份看涨期权，也可以是75份看跌期权对50份看涨期权——任何3:2比率的数量都可以，都是δ中性的。

实际操作中，当交易量小，或δ中性比比1:1稍微大一点时，你可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以在建立跨坐式头寸时就买等量的看涨期权和看涨期权。图 9.5 比较了到期日一个中性跨坐式头寸（3 份看跌期权和 2 份看涨期权）与一个一般跨坐式头寸（2 份看跌期权和 2 份看涨期权）的盈利能力。

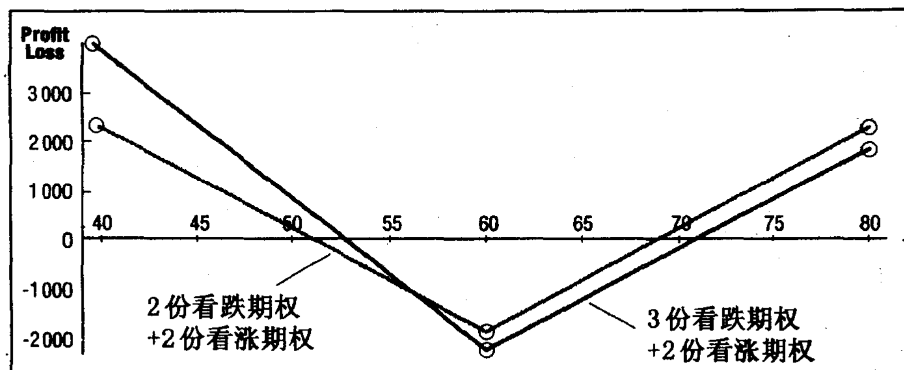


图 9.5 跨生式买进

判断波动性是便宜，是贵，还是刚刚好

波动性交易中第一步就是找到波动性异常的情形，即太便宜还是太贵。一种方法是考察大量像图 9.1 那样的图。但是，这不但需要做大量烦琐的工作，而且就到底是便宜还是贵的问题仍然不能得出明确的答案。另外一种更为严格的方法就是将当前的波动性和过去交易的波动性进行比较。

确定当前百分点的排位

我们暂时把用何种方法度量波动性的问题搁在一边，先来定义百分点。大多数人都熟悉百分点，它告诉我们个体处在群体中的什么位置。例如，一个高中高才生在 SAT 考试中得到 1 300 分，他可能位于第 85 个的百分点，表明他的分数比所有其他考试者中的 85% 的分数都要高（作者并不真正知道第 85 个百分点的分数在哪里，这里只是作个一般性假设）。同样，如果你有某只股票长期波动性数据和当前波动性数据，那么，你就可以非常简单地判断出当前波动性落在多少百分点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例子：XYZ 公司股票期权当前正以 54%的波动性进行交易（一般通过对不同 XYZ 公司期权的隐含波动性进行加权平均来得到一个综合波动性，比如这里的 54%）。从表面上看，你不知道 54%的隐含波动性水平是便宜的还是贵。但是，如果你已经建立了根据收盘价计算的综合隐含波动性的日数据库，那么，你就可以将过去 600 个交易日数据的复合综合起来判断 54%落在多少百分点。这是确定当前隐含波动性百分点的典型方法。

你也可以利用同样的方式来计算历史波动性的当前所处的百分点。任何时候如果当前值落在 10%或以下，那么就可以认为波动性是便宜的；如果落在 90%或以上，则可以认为波动性是贵的。

两种波动性度量的用法

波动性一共有两种：历史波动性（也叫做实际波动性，或者有时称作统计波动性）和隐含波动性。历史波动性告诉你标的证券价格正以何种速度变化，而隐含波动性则是期权市场对标的证券价格在期权存续期里将以何种速度变化的一种猜测。容易看出，这两个数据完全可以不一样。例如，一只正在等待 FDA 批准新药申请的股票，通常情况下这样的股票在一个狭窄的价格区间内交易，因而它的历史（实际）波动性很低，但期权将会大幅上涨很平坦，表明显示出很高的隐含波动性，这反映了人们预期 FDA 作出裁决时股票价格会出现缺口差别。

因此，当你为希望建立头寸进行分析时，就面临着是采用隐含波动性还是采用历史波动性的抉择。但是更为困难的是对这两种波动性为了使事情变得更复杂，你应该可能还需要作更加仔细的考虑。比如，在考虑历史波动性时，交易者通常要看 10 天、20 天、50 天，甚至 100 天或者 1 年的历史波动性。这些波动性的数字的确大相径庭。例如，假设存在如下的统计波动性：

XYZ 公司的历史波动性：

10 天：8%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 天：13%

50 天：15%

100 天：19%

这些如此不同的数字反映了 XYZ 公司股票价格在过去 100 天里发生的变化。显然，100 天以前的的价格来回跳跃较多，波动较大。不过，当前的市场行为已经非常一致，其实际波动性正在逐步减弱。因此，随着回顾实际期的缩短，数字变得越来越小。

进一步，假设当前 XYZ 公司股票期权的隐含波动性为 20%。

那么，当你试图分析一个波动性交易的头寸时，你应该如何做呢？在一大堆数字中你应该采用哪一个呢？显然，无法确定。如果可以确定的话，那么所有的交易者就都是百万富翁了。但是，还是有一些合理的方法可以采用。

首先，不要假设隐含波动性和历史波动性相同。也就是说，20% 的隐含波动性是和低得多的近期统计波动性并不表明该期权就是一个好的波动性卖出对象。事实上，在某些市场里隐含波动性和历史波动性可能长期不同，只在标的工具发生某种剧烈变动时才可能相等。

在讨论历史波动性与隐含波动性时，知道这样一个事实是非常重要的：最近一项研究指出，如果历史波动性和隐含波动性当前一样，将来也一样，那么跨坐式买进策略将 80% 以上都会赢利。有经验的交易者会告诉你，对跨坐式买进总体获利概率作 80% 的估计太高了。很明显，虽然有时可能有这么高的概率，但不能推而广之。换句话说，隐含波动性和历史波动性偶尔相等并不能说明跨坐式买进策略就正确。同样，二者的偶尔相等也并不意味着它们在将来相等。

对于隐含波动性，你应该对其当前示数是高还是低多多少少作出一些判断。如果低了，就应该考虑期权买进策略，因为如果隐含波动性回到中间水平，多头头寸就将获利；如果高了，那么，在确定不存在使其过高的基础性原因（例如收购传闻）后，就可以考虑用期权卖出策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从这里我们可以看出为什么要引进百分点的概念。

你可以首先通过观察当前隐含波动性所处百分点来确定波动性交易的良机，然后用利用历史波动性或统计波动性来度量，来分析任何准备建立的头寸。不过，如果只是要确定期权是贵还是便宜，那么你就只能采用隐含波动性。

买进波动性

如果你已经决定以中性波动性头寸开始，并决定利用当前的隐含波动性来寻找确定期权贵贱之处，那么，现在你就可以具体安排波动性买进策略或者卖出策略了。

波动性买进策略是已有最具魅力的期权交易策略之一。它风险有限，却盈利空间巨大，而且操作起来难度不大，因而大众投资者几乎可以和专业投资者一样有效地使用它。

尤其需要指出的是，当隐含波动性较低，同时其他一些统计标准得到满足时，买进波动性实际上就是买进跨坐式期权。在你买进跨坐式期权之前，它应该满足4个具体要求：

·隐含波动性低。

·一些计算结果必须表明股票有80%的可能性达到跨坐式期权的盈亏平衡点。

·标的工具过去的运动必须表明在规定的时间内它的变动能够频繁达到规定的幅度。

·对基本面的考察必须表明不存在导致波动性较低的基础性原因（例如，现金股权收购成功）。

这种方法实际上是承认无法预测市场股票价格的的高低。也就是说，当你买进这些跨坐式期权时，你并不知道（也不在意）将来股票价格是涨还是跌。另外，同趋势交易相比，这种策略每天的操作比较容易。

注意，这种跨坐式买进策略是完全只与波动性相关的，这与你通常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所看到的有关期权是错误的文献中的看法完全不同（我认为那些看法是错误的）。这些看法是：你应该根据你所预期的股票行为来选择跨坐式策略。如果你知道股票运动的程度，也就是说你能够预测其波动性，则你可能根本不需要任何跨坐式分析。

跨坐式买进之所以有意义，有一个原因是股票市场中存在重要的未知因素——与公司基本面更新或大势变动有关的缺口运动（称作突变），这对跨坐式期权持有者是有利的。跨坐式买方喜欢股票价格剧烈变动。在股市里，每天都有剧烈的价格变动，这些变动通常是由一些出人意外的消息所引发的。运动规模之大远远超过了正常的标准，根本无法预测。只有混沌理论才能解释这种股票交易中普遍出现的现象。这种理论认为，在一个看似无关的小变动也能对事物以后造成巨大的影响（甚至可能导致混沌）。混沌理论应用于许多自然科学领域，也有人试图把这种理论应用于股市，尤其是 1987 年股市大崩溃之后。1987 年的大崩溃对于任何标准的数学方法来说似乎都是不可预测的，但在混沌理论看来却似乎是可能的。如果混沌理论告诉说你不能预测股市，而许多人却说可以，那么也许你就应该停止这种预测，转而集中于精力构造优质策略。当隐含波动性非常低时，这样一种策略当然就是跨坐式买进。

我们用一个详细的例子来说明跨坐式买进的 4 个步骤。这些思想也可应用于其他波动性买进策略，比如购买一份勒紧期权（同时买进一份虚值看涨期权和一份虚值看跌期权）或者购买背差价期权（一般是卖出一份实值看涨期权，同时买入两份平价看涨期权）。无论股票价格如何变化，这些策略都是风险有限而盈利空间无限的策略。

前面例子所用的都是虚构的 XYZ 公司的股票，这里我们采用一只实际的股票——诺基亚公司（Nokia，NOK）的股票。因为当对具体策略进行详细分析时，人们往往更容易将它与具体股票联系起来。下面这些是 1999 年 10 月份与买进 4 月 105 跨坐式期权有关的期权实际价格。

例子：假设你正在买进跨坐式期权。已知：诺基亚公司当前股票价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格为 103，期权综合隐含波动性为 36%。

准则 1：期权必须便宜。

考察诺基亚公司以前的 600 个交易日，其综合隐含波动性变动范围是 34%～82%。事实上，36%可确定为隐含波动性的第 3 个百分点，满足跨坐式买进的第一条准则（也就是在过去隐含波动性的第 10 个百分点或之下）。

一般来说，波动性买进策略应该使用至少还有 3 个月以上到期的期权，最好是 5 个月或 6 个月。如果你这样做，那么就可以长时间持有期权以等待时机；相反，如果跨坐式期权一开始剩余的时间就太少，那么，短时间里的机会就要少得多。

具体到下列实际价格情况下，首先，可以看到两个期权的隐含波动性稍有不同。理论上它们应该是一样的，但是，实际上看跌期权的卖价的隐含波动性比看涨期权卖价的稍高。我们还可以看到单个期权的隐含波动性高于综合体隐含波动性，但高得不多，比较接近。

期权	卖价	隐含波动性	δ
4 月份 105 看涨期权	11.75	37.3%	0.56
4 月份 105 看跌期权	10.63	38.8%	-0.44

准则 2：成功的概率必须高

为了满足这个准则，你需要进行一个概率计算，最好不但算出股票价格在某一时期末位于某一价格之上的概率，还要算出该时期内任意时刻位于某一价格之上的概率。一个中性跨坐式期权是买进 56 份看跌期权和 44 份看涨期权，但基于这个例子的目的，我们假设采用的是一个简单的跨坐式期权——1 份看涨期权和 1 份看跌期权，以便简化分析。

跨坐式期权的价格等于看涨期权的价格加上看跌期权的价格，或者这里是 22.38。这说明为了保证到期日能够获利，股票价格必须在 105 的执行价格处向上或向下移动这一距离：

4 月 105 跨坐式期权购买价格：22.38（11.75 + 10.63）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到期日上位盈亏平衡点价格：127.38（105＋22.38）

到期日下位盈亏平衡点价格：82.63（105－22.38）

从根本上说，你所需要知道的就是在接下来到期日到来之前的6个月里，诺基亚公司股票价格升至127.38或者跌至82.63的概率。要确定这个概率，你就必须利用波动性，这时所要利用的是历史（统计）波动性。

在概率计算中使用历史波动，因为之所以采用历史波动性计算概率是因为你现在对股票价格的运动速度感兴趣，想知道它运动得有多快，而这正是历史波动性所度量的。当然，采用哪一个历史波动性还需要进行分析。下面是当天的关于诺基亚公司股票以往价格的信息：

历史波动性：

10天：50%

20天：43%

50天：37%

100天：40%

过去600天的第50个百分点：44%

当你对波动性买进进行评估的时候，你在概率计算中，应该采用这些历史波动性中的最低者，以便不致高估获利能力。这里的原则是宁愿过分谨慎也不要犯盲目乐观的错误，因此，我们选用37%的估计值。可以看到，这个波动性水平大致等于当前隐含波动性值。这也说明市场对诺基亚公司股票期权的评估是多么的便宜，因为这个波动性估计值在期权过去波动性值中是非常低的。由于期权估价常常低于其历史实际水平，因此，这是一个典型的廉价期权情形。让我们回到例子中，已知如下数据：

概率计算

股票价格：103

跨坐式期权价格：22.38

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

离到期日时间：6 个月

波动性估计：37%

计算表明：诺基亚公司股票在跨坐式期权存续期内有 92% 的机会在 2 个盈亏平衡点进行交易。

只要概率不少于 80%，那么第 2 条准则就得到满足。这个例子中，准则 2 满足得非常好。

准则 3：股票价格过去的实际表现必须证明股票本身具有产生这种表现的能力。

第 2 条准则是以过去的历史波动性为基础的，这在一定程度反映了股票价格的运动。但是，这条准则过于特殊。你应该看看诺基亚公司股票实际的价格表现（比如一张图），以便知道它在 6 个月内在任何一个方向移动 22.38 点距离的频率。如果你手中有图，并且能够编程，那么你就能明确地知道答案，否则，你就只能通过观察价格图来估计概率。诺基亚公司股票价格图如图 9.6 所示。

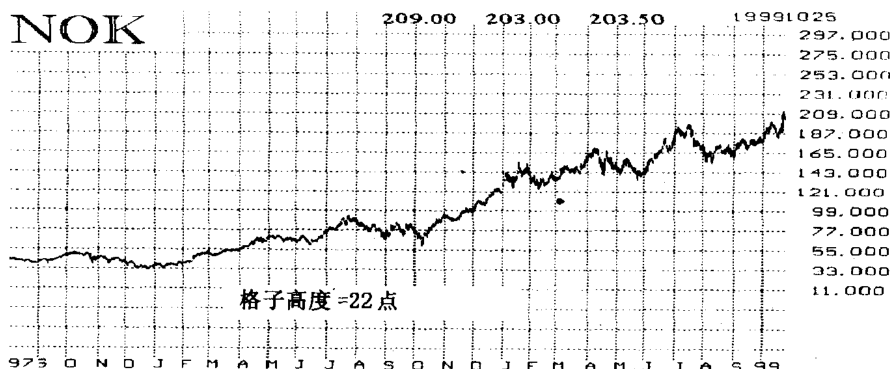


图 9.6 诺基亚公司（NOK）1997 年 9 月～1999 年 10 月（日线）

这个图形做了特别格子处理，该横格的高度为 22 点，大致等于跨坐式期权的价格。这种标度使得我们很容易发现股票的价格在规定的时间内（6 个月）是否移动了所要求的距离（22 点）。正如你所看到的那样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诺基亚公司的股票在差不多图形右边的部分常常移动 22 点，但在两年前当股票价格为 30 或 40 美元时情况却不是这样。事实上，严格的分析表明，图中股票价格 6 个月内移动 22 点的距离的情形仅占大约 60% 的时间。虽然这是一个相当不错的比例，但是准则 3 所要求的是 80%。

不过，这个分析需要稍作改进：你现在应该注意的是百分比变化，尤其是对这样一只 2 年中价格百分比增加很多的股票。本案例中，跨坐式期权成本是 22.38，是当前股价（103）的 22%。因此所要回答的问题就是 6 个月内诺基亚公司的股票移动 22% 的频率是多少？（作百分比分析时，你可以采用对数正态图）严格的数据分析表明，图中公司股票差不多 98% 的时间 6 个月内移动了 22%，从而轻而易举地满足了准则 3。

准则 4：不存在导致波动性低的基础性原因

最后，你必须检查一下基础面，看看能否从中找到导致诺基亚公司期权隐含波动性低的充分根据。例如，通过现金收购诺基亚公司所有股票的行为可能就是原因之一。显然，如果进行现金股权收购开始，而且有可能实现，那么，股票就不会有进一步的波动。这个时候，期权就会非常便宜。另一个可能的原因是诺基亚公司即将和别的公司合并，合并后公司股票的统计波动性也许完全不同于当前诺基亚公司的股票。股票波动性减少的最后一个可能的原因是如果这家该公司已经非常成熟，其业务虽然曾经一度被认为具有很高的投机性，但现在已经变得非常稳定。这种情形曾经发生在一些互联网公司（如美国在线）。不过，上述情形诺基亚公司都没有发生。

因此，对于诺基亚公司而言，所有的 4 条准则都满足，这是一只非常适合跨坐式买进的股票。

继续进行跨坐式买进

当然，选择了一个头寸或者一个策略仅仅是完成了事情的一半。一旦选定，接下来你就要管理这个头寸。对于这一主题可以进行很长时间的讨论，但为了简单起见，这里我们只讨论一下这种策略所带来的风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和利润。

首先，就风险而言，你可以冒整个跨坐式期权价格的风险，这个风险是已知的。由于许多操作都是选择高概率头寸，所以，这并非一个不合理的策略。你也可以对风险进行限制，比如，将风险限制在跨坐式期权初始买进价格的60%左右。如果跨坐式期权买价跌至这一水平，你就准备退出。这两种情况下，你都限制了风险，并且盈利空间巨大，因为跨坐式期权的价格可能增加到其初始价格的好几倍。即使采用60%的止损点策略，你仍然可以将一个6个月期的跨坐式期权持有差不多5个月之久，因为即使是股票价格维持在跨坐式期权执行价格附近，跨坐式期权60%的价值也需要这样长的时间才会被消耗殆尽。

虽然有很多方式可以获利，但是你应该尽量实现利润最大化，同时又不至于过分贪婪。可以通过下面的方法避免过分贪婪的风险：一旦标的股票价格穿过盈亏平衡点，或者标的股票价格突破一个重要技术价位（阻力或支撑），你就要卖掉1/3或者一半的实值期权，并且卖掉所有亏损期权（这使得你看起来完全就像一个期权短期投机商，但不管怎么说你本来就是一个期权交易者），以兑现部分利润。一旦标的股票价格开始大规模运动，你就不再是一个中性交易者。相反，如果你现在头寸有一个δ（如果股票价格上涨就为正，下跌就为负），由于你现在持有的是多头期权头寸，所以你对它的管理就比中性跨坐式期权更费心。这就是我为什么推荐这一方法的原因。

最后，如果标的股票的价格持续朝有利的方向发展，那么，就采用追踪移动止损点的方法。一般采用股票收盘价20天简单股票移动平均线就够了。

跨坐式买进之后的诺基亚公司股票图如图9.7所示。图上标出了20天简单移动平均线，还标出了上位盈亏平衡点（127处的那条线）。一旦股票价格向上穿越上位盈亏平衡点（穿越只花了2天时间，11月结束之前股票价格就越过了130），那么无论4月105看跌期权多么有价值，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都要将其卖出兑现，并将盈利的4月105看涨期权卖掉一半，然后保留剩下的看涨期权，利用股票收盘价20天移动平均线作为内定止损点。正如你所看到的，股价上涨一直持续到2000年1月，只是最后几天表现不

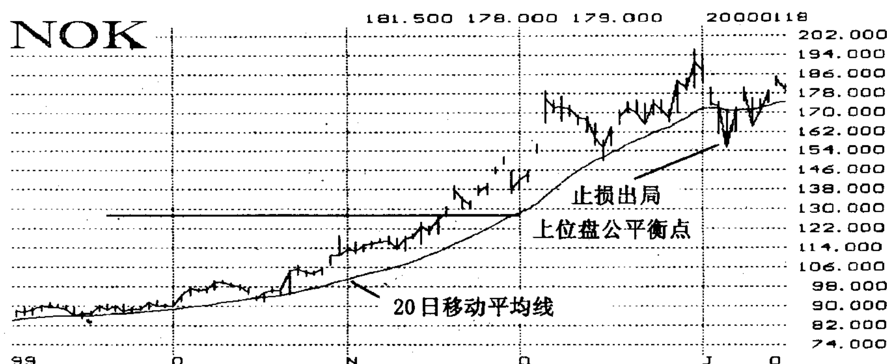


图9.7 跨进式买进之后/诺基亚公司的股票（1999年9月~2000年1月，日线）

佳，收在20天移动平均线以下。图9.7中那一天标为“止损出局”。当时股价在155以上，因而剩下的多头期权可以以50或更高的价格卖出（因为执行价格是105，155的股价同其相比多出50）。

当然，如果所持头寸的隐含波动性增加，波动性买方就有另外一种获利方式。这种获利方法甚至不需要标的工具价格达到或突破盈亏平衡点。如果你手持头寸时发现这种获利机会，你就应该攫取部分利润。如果隐含波动性回到第50个百分点，那就可能要结束整个头寸。

你还可以采用一些其他的多头跨坐式期权方法，包括一种叫做逆跨坐式期权交易的方法，它同上面所提到的方法有点类似，都要攫取局部利润。要记住的一点是，你至少应该留出允许一部分头寸赚取无穷利润。因此，利润目标的用法或者其他的利润限定策略这里都没有一并加以推荐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出波动性

裸式期权卖出

简单地说就是，你可以将我们上面讨论的方法反过来用于卖出波动性。最简单的波动性卖出策略是卖出无抵补裸式期权。虽然这不一定是最好的或最聪明的方法，但它非常容易分析。对于裸式期权而言，你也许想要卖出一个勒紧式期权——虚值看跌期权和虚值看涨期权。此时，你应该采用与买入波动性一样的标准，将其转用到波动性卖出中。卖出裸式期权时，你最关心的是股价达到裸式期权执行价格的概率，即裸式期权变成实值期权的概率。这个概率非常重要，因为一旦裸式期权变成实值期权而出现风险时，裸式期权卖方极有可能结束其头寸。

在卖出勒紧式期权之前，它应该满足如下标准：

1. 期权昂贵——处在隐含波动性第90个百分点或之上。

2. 获利概率很高。计算出的概率也可用来确定股价达到盈亏平衡点的几率。不过，在裸式期权卖出的情形下，在持有期权头寸期间你需要股价达到盈亏平衡点的概率越小越好，大约25%或更小。

3. 对股票价格图所作的详细研究表明股票的移动通常都不会大到在头寸存续期内将期权变成实值期权的地步。

4. 不存在导致期权昂贵的基础性原因。这些原因可能包括待定盈利公告、新产品公告、商业合并、诉讼裁决、来自政府部门（如FDA）对某个重要产品的推荐。不过，虽然期权价格昂贵，但总是还会有人知道一些内幕消息，如股权收购、盈利预告等。

由于这些原因，卖出未套头裸式期权常常是一个不明智的策略，除非交易者经验丰富，资本雄厚，并具有极强的风险忍耐度。假如真有这样一些交易者，那么，他们一般也会集中在卖出指数期权和期货期权上，而不是股票期权，因为那些市场出现巨大交易缺口的机会要小得多。不过，另外有一些方法可以替代这种完全裸式期权来作为卖出波动性策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信用差价期权交易

一种替代方法是卖出信用差价期权，即卖出虚值期权，但同时买进价格损失更大的虚值期权。这是一种多头勒紧式期权保护下的裸式勒紧期权。这种策略被称作秃鹰差价，有时也被称作买进翼式期权。

示例：当前 XYZ 公司股票价格为 60，你判定其期权非常昂贵。但由于你希望得到某种保护，所以不愿持有裸式期权，因而执行下面的策略：

买进 7 月 75 看涨期权	卖出 7 月 50 看跌期权
卖出 7 月 70 看涨期权	买进 7 月 45 看跌期权

因此，该头寸包含了看跌期权的看涨差价和看涨期权的看跌差价。最大风险是 5 点减去最初建立头寸时的期权费余额。

该秃鹰差价头寸所要求的保证金就是两个差价的风险，或者说是 10 点减去初始期权费差价。这远远小于裸式期权所要求的保证金。裸式期权的保证金是：

卖出裸式股票期权的保证金：标的股票执行价格的 20%，加上期权溢价，减去虚值期权费。虽然公式如此，但保证金最低不能低于标的股票执行价格的 15%。

卖出裸式指数期权的保证金：标的指数执行价格的 15%，加上期权溢价，减去虚值期权费。虽然公式如此，但保证金最低不能低于标的指数执行价格的 10%。

许多新手都采用这种差价期权策略，但不久他们就发现同获利相比佣金成本太高，潜在盈利同潜在风险相比太小。此外，还存在过早转让的风险。这种转让在现金指数期权中大量出现。它有可能迅速改变所要求的保证金，从而迫使策略专家们过早地赔本退出。

不过，如果你仔细按照上面的标准建立头寸时，并且小心翼翼地管理你的头寸，那么利用裸式期权或者信用差价期权进行波动性卖出就能有利可图

一个替代的波动性卖出策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数交易者发现裸式期权卖出和信用差价期权这两个策略弊大于利。他们想知道是否存在风险有限而盈利空间较大的波动性卖出策略。尽管不太常用，但的确存在着这样的策略。这种策略从期权价格下跌（即隐含波动性下降）中获利。从价格（而不是隐含波动性）上来说，最昂贵的期权是长期期权。卖出这些期权并对它们进行套期保值可能是一个不错的策略。

满足要求的最简单的策略是卖出日历差价，即卖出长期期权，并利用买进执行价格相同的短期期权来对它进行套期保值。假设两者的确都很贵（短期期权的隐含波动性甚至可能比长期的稍高），但由于长期期权的绝对交易价格高得多，所以如果两者都变便宜，那么长期期权价格比短期期权价格下降的绝对幅度大得多。下面我们利用一个例子来加以说明。

例子：假设在8月份里有如下价格，并假设它们都是昂贵期权，而且满足波动性卖出的第一条标准。

XYZ 公司股票价格：119

10 月 120 看涨期权价格：6.75

1 月 120 看涨期权价格：11.25

这种策略包括卖出一份1月120看涨期权，买进一份10月120看涨期权。在上述价格情况下，两份期权的差价带来4.5点的余额（期权价格的差额）。因为这是一个差价策略，所以它要在10月到期时结束头寸。如果后来卖出的期权可以低于4.5的价格买回，那么该差价策略就能获利。我们可以用与上面所讨论的波动性卖出一样的标准来对这一策略进行评估。

考虑几种情形。首先，如果XYZ公司股票的价格暴跌，那么10月120看涨期权在到期时将一文不值。如果XYZ公司股票10月到期日的价格低于105，那么1月120看涨期权售价大概会低于4.5，差价策略将获利。第二，如果XYZ公司股票的价格暴涨，那么1月120看涨期权售价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大概会低于4.5，差价策略将获利。第二，如果XYZ公司股票的价格暴涨，那么1月120看涨期权的时间价值就会下跌。如果10月到期日的XYZ公司股票价格大约位于138之上，那么期权价格差价大概也会低于4.5。那么，风险在哪里呢？就在股票10月到期日价格在120执行价格附近的时候。那时，10月看涨期权在到期日一无所值，但1月120看涨期权的售价将极有可能超过4.5。因此，这种情况下头寸结束时将会造成损失。图9.8说明了10月到期日的时候这日历差价期权的获利状况。

这些情形都根本没有考虑隐含波动性的下跌，但如果XYZ公司股票期权的定价更为正常，那么，这种策略就将获利。例如，目前这种差价正常情况下就可能是3.5而不是4.5。正是目前这种高隐含波动性导致了差价的增大。图9.8同时也说明了如果隐含波动性下跌到其历史纪录的第50个百分点，那么获利就可能成为定值。

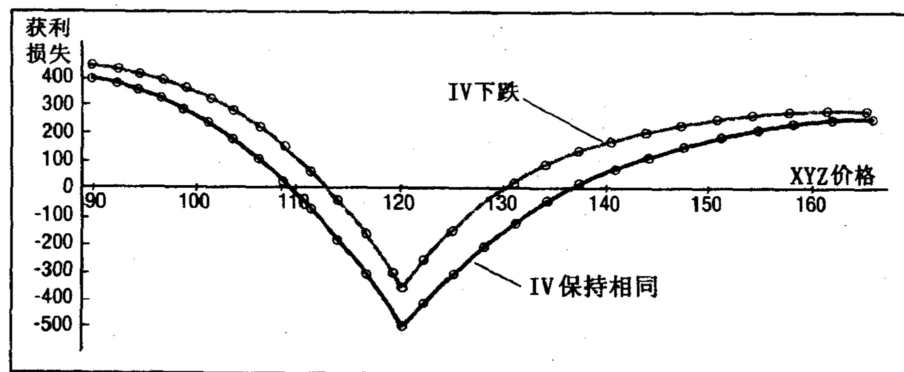


图9.8　10月到期的XYZ公司日历差价卖出

上述策略在技术上被称作反向日历差价策略。对这种交易策略进行修正可以形成更理想的头寸：买进更高执行价格的看涨期权（同时卖出和反向日历差价策略一样的看涨期权）。为了保证头寸中性，你买进的期权应比卖出的多。例如，同以前一样，卖出一份XYZ公司1月120看涨期权，但现在买进两份XYZ公司10月130看涨期权。2:1大约就是一个中性头寸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样，这个差价期权也会产生最初的期权费余额，你将在10月到期日结束差价期权。和前面一样，如果XYZ公司股票的价格急剧下跌，差价将获利，因为1月120期权可以有机会以低于最初期权费余额的价格买回。不过，如果XYZ公司股票的价格急剧飚升的话，这一差价能够获得无限盈利空间，因为多头看涨期权有两份，而空头看涨期权只有一份。隐含波动性的下跌也会创造盈利。直到10月到期日之前，这个头寸都风险有限，因为10月多头看涨期权保护了1月空头看涨期权。只有在10月到期日XYZ公司股票的价格正好为130（多头看涨期权的执行价格）时，该差价才会发生最大风险。这种比率差价的风险比上述的反向日历差价的风险要大，但是这在意料之中，因为它的上涨盈利空间大得多。

当将这些策略应用到股票或指数期权当中去时，请记住这样一个事实：由于股票期权交易古老的保证金规定，长期期权出售必须按照裸式期权交纳保证金（即使在10月到期日之前（含到期日）它显然一直受到短期期权的保护)。因此，这些策略最适合于那些拥有多余股票（来自库存或股票相关债券）的交易者。这些股票可用作期权头寸保证金，而不用将它们出售。对期货期权而言，考虑将这些差价策略用作套期保值将更为合理。

总之，在期权变得非常昂贵的时候，就可以采用反向策略。如果标的工具波动（上涨或下跌）的幅度足够大，或者隐含波动性下跌（期权变得便宜)，那么，这些策略风险有限却能够获利。如果股票或者指数在期权到期日正好位于期权的执行价格，那么此时风险最大。

波动性交易的最大优势

波动性交易是应对市场变化的一种预测方法。因为波动性差不多总是处在一个区域之内，因此，对其值的估计比对标的工具实际价格的估计要精确得多。即使这样，你在波动性交易中也要小心谨慎，因为你必须仔细研究，以便对实际中的波动性是贵还是便宜作出判断。因为需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更艰苦的研究来确定波动的贵贱，所以同其他系统方法一样，如果你的研究过于马虎，那么，你就不要指望取得好结果。

对许多交易者而言，无论是新手还是专家，波动性买进都非常有用，应该为他们所青睐。但是，波动性卖出则是一个更为专业性的策略。在使用之前，你应该仔细考虑一下，看看这种策略是否符合你的投资哲学。然而，借助于一套以概率分析为基础的严格方法，你应该能够从波动性交易中获利。其真正的优点在于，通过建立适当的风险有限而盈利空间无限的头寸，你能够以一种相对轻松的方式应对市场变化。此外，不管是股票价格变动还是波动性向以前常规水平回归，你都能从中获利。这些因素使得波动性交易成为可以让交易者高枕无忧，不用考虑股票市场变动的策略之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章

结合人气指标来改善技术分析

波尼尔·斯考弗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波尼尔·斯考弗（Bernie Schaeffer）在 1981 年开始出版时事通讯月刊《期权顾问》（*The Option Advisor*）。作为一名高级编辑，他渴望向交易者展示如何利用期权来不但在稳定的市场，而且在变动的市场中发现盈利机会。今天，作为斯考弗投资研究公司（Schaeffer' Investment Research）的董事长和执行总裁，斯考弗先生已经带领着这本月刊成功地成长为全美国销量最大的期权通讯。随着该时事通讯、几项推荐业务和Schaeffers Research.com 的发展，他撰写了《期权顾问：利用股票期权和指数期权建财和手法》（*The Option Advisor: Wealth – Building Techniques Using Equity&index Options*.）一书。Schaeffer 先生的市场时机选择方法的盛行为他赢得了市场技术人员协会（the Market Technician' Association）人气分析方面的“最中之最”奖，也为他赢得了《择时员文摘》过去 12 年市场时机选择第五名的头衔。The *Dick Davis Digest* 和名人堂（Hall of Fame）因斯考弗先生在 1987 年股市崩溃前持看跌观点而将其吸收为会员，许多人也因他在整个 20 世纪 90 年代持看涨观点而闻其名。作为公认的股票期权和指数期权以及投资者人气方面的专家，他每月为《布隆价格个人理财》和 CNBC.com 撰写期权栏目。金融新闻媒体，包括晚间商务报道、《商业周刊》、《投资者商务日报》和《今日美国报》，常常征询他对股市和经济的看法。此外，斯考弗先生三次赢得《华尔街时报》的选股比赛，并且是一名 CNBC 市场专家（CNBC Market Maven）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术人员总是说“一切尽在图表之中”，“随机漫步者”却会说“胡说八道”，“一个人根本无法根据图表来预测未来的价格，因为股票价格的运动是随机的。股票当前的价格反映了所有可以获得的消息以及对公司商业前景的预期，因此，它就是对未来价格最好的估计。”

作为一名从事实际操作的技术人员，以及市场技术人员协会的成员，我当然不同意随机游走的观点，但是我对技术人员的观点也表示疑问。认为无法从过去价格和成交量的形态来预测未来价格的观点是可笑的，在这一点上，我完全赞同我的技术员同行们的观点。但是同时，我坚信图表并没有“告知一切”，因为纯粹的图表分析不可能揭示人气的因素，而这一点对于预测未来股票的价格来说又是至关重要的。

人气分析的基础是逆反主义。根据华尔街分析师兼作家威廉·O·尼尔（William O’Neil）的说法，“股票市场既非有效，也非随机游走。之所以不是有效的，是因为市场中充斥着太多粗制滥造的舆论；而之所以不是随机的，是因为强烈的投资者人气会造成（价格）趋势。”（参见：《金融怪杰》，Jack D.Schwager，New York Institute of Finance，1989。）

“粗制滥造的舆论”在华尔街倍受青睐，并且这些舆论多年来经常公然违背“已知的事实”。例如，《商业周刊》每年12月的经济学家调查在过去4年里都低估了下一年度的经济增长率，低幅约为1.5%～2%。这一偏差相对于这一时期4%左右的年平均增长率来说实在是太大了。此外，经济学家和华尔街的“舆论大师”们都普遍认为20世纪90年代后期的强劲经济增长不正常，将会回归到平均水平。在行为金融学领域里，这些行为被称作“认知不一致”，或者说持有的信念与证据明显不一致，其原因常常是信念被持有珍惜的时间太长。正如1999年12月18日那期《经济学家》所提到的，“精神病学家有时称之为‘拒绝’”。“有效市场”和其“久经沙场的参与者”能够正确评估“所有已知事实”的说法就属于此类。

“但是，”你也许会问，“可以揭示金融市场中来自于华尔街认知不一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致的无效性吗?。”回答是响亮的“可以”。在1998年下半年，30年期长期国债的收益率跌入4.71%的历史新低，正巧这时亚洲和俄罗斯金融危机使得经济学家和华尔街确信世界经济将步入紧缩、衰退，并且很有可能出现大萧条。1998年的8、9、10月，许多影响甚广的专家们预测1999年长期国债收益率是4%，并宣布大熊市即将来临。

换句话说，华尔街的“专家们”渴望在漫长的难挨岁月之后，其多年来对美国经济和证券市场复苏的低估在1999年能得到回报。这种回报就是股票大熊市加上低利率。事实上，1999年真实的经济世界证明和以前并没有什么不同——不过是基于对华尔街在1998年后期轻易达到新高的恐惧的认知不一致。1999年的经济增长率达到新高。到第四个季度，按年计算的实际国内生产总值（GDP）增长率猛增至6%以上。

如此强势的经济背景对金融市场的影响如何呢？纳斯达克综合指数（COMP）从1998年10月1 500点的低点反弹至1999年年底时的2 000点，当年实现40%的可观涨幅。然而，淹没在对1999年的衰退和萧条讨论之中的1998年12月《商业周刊》市场预测调查公告将1999年末COMP定在2 081点，与1998年底的收盘价相比没有什么变化。实际上，COMP1999年收在4 000点之上，差不多是这一调查预测值两倍。此外，1999年长期债券经历了自从1927年以来第二个总回报最差的年份，收益率升至6.5%。

正确运用逆向思维

通过说明为什么华尔街的舆论大师会连续几年（有时是几十年）犯这么可怕的错误，可以作为对不加批判地接受传统投资理念的一个警告，以及“有效市场假设”愚蠢性的一个证明。为了通过人气分析来利用华尔街的草率判断所产生的恐惧和贪婪所带来的机会获利，你必须运用逆向思维。

修弗瑞·尼尔（Humphrey Neill）也许是当代最清醒最明智的反向操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者。他是作者，投资顾问兼分析师，在 1940～1960 年期间出版过一种投资通讯刊物。他写了大量关于投资方面的非常有价值的书，其中包括 1954 年第一次出版的《逆向思维艺术》（Caldwell，Idaho：Claxton Printers，Ltd.，1992）。他认为反向理论是一种“思维方式”和一种“思想工具…而不是一种预言未来的方法。它只不过是将每一本关于学习的教科书中都建议的行为习惯（即对所有问题都要一分为二地考虑）简单明了地展现出来。”

尽管尼尔经常说起“公众”的习惯及其对投资者的意义，但他总是小心翼翼地避免根据目前仍在流行的观点——一定要与公众相反操作，来定义反向理论。事实上，尼尔相信，对投资者而言，重要的是发展自己独立批判性的思维能力，并培养出一种健康的，并非非常强烈的怀疑主义。根据尼尔的理论，如果这样一个过程的结果是与公众的观点相一致，那么事情本身就是那样。

假设公众倾向于感性思考而不是持一种批判的态度，并且假设“人们都捍卫自己的观点而不愿意承认自己的判断错误”，那么，那些真正使用反向操作方法的人将经常得到和舆论相差很远的结论。但是尼尔努力把反向思维过程描述为将流行观点的内容和与流行观点相反观点的内容综合起来的过程，因为“并非一般化观点的每一部分都是错误或者不合适的…这种情况下，我们不要拒绝我们正在进行反向分析的一般观点中所包含的事实”。换句话说，不加分析地摒弃舆论观点的所有内容是愚蠢的，事实上很多时候舆论是无可争辩的。这与反向操作者要不加辨别地拒绝舆论的现在流行观点根本不同。

对于投资者人气分析这一更为具体的过程，尼尔多次提到“投资公众”所代表的“公众”。以下内容引自《逆向思维艺术》，其中包含了人气分析的基本思想：

- “由于公众不思考，而是按情感冲动行事，因此公众的看法常常是错误的”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- “公众总是错的吗？这个答案肯定是‘否’。公众对的时候可能比错的时候多。用股市的行话来说就是，公众在趋势期间是对的，但在两头是错的”
- “公众总是在应该小心谨慎时极为激动和乐观；而在应该大胆时却极为害怕”
- “公众总是在认为大多数人是对的时候却发现自己是错的……，公众在趋势末是错的，但一般来说在趋势中间是对的”
- “人们发现公众看法的高估或低估现象并不少见”
- “与反向观点理论有关的问题中最困难的是：(a) 如何知道流行的一般观点是什么；(b) 如何度量它们流行的广度和强度。”

公众经常犯错误早就是不争的事实，即使是在传统的投资理念中也是如此。但是公众在股市上对的时候常常比错的时候多，并且仅仅在市场关键转向点时一贯出错的事实，在华尔街并没有从根本上被接受和理解。实际上，在贯穿 20 世纪 90 年代的整个牛市中，大多数空头所犯的主要错误之一就是认为公众日益增长的市场参与热情是牛市即将终结的明显信号。公众将会在这场始于 80 年代初的牛市的最后顶部疯狂地过度投资，并被突然套住，正如公众历史上每次在市场最后的顶部被套一样。这时，成功的投资者需要工具来识别投资者人气是仍然处在趋势期（此时公众是对的），还是预示着一轮行情即将结束（此时公众会犯灾难性错误）。

上面引用尼尔的话中的最后两条与开发出一种投资者人气分析的可操作性方法——投资人气的客观度量这一关键问题有关。20 世纪 90 年代，华尔街和金融媒体中的舆论大师们一次又一次地将他们自己描绘成“大胆的少数”，他们公然违背传统的将投资者从不可避免的“市场泡沫破灭”之灾中拯救出来的看涨理念，以及他们关于市场被大大高估并将急剧下跌（如果不是崩盘的话）的信念，实际上已经构成了整个 90 年代习惯性股市理念。这种草率想法所引起的灾难性投资后果就是人们并没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有认识到这种对牛市怀疑态度的渗透扩散作用。

人气指标和技术指标的相互关系

我的观点是，如果没有扎实的技术分析基础，你就不可能在市场上获得成功。这种基础的内容包括对传统技术指标的了解，以及对你用作“交易驱动器”的一揽子表现出色指标的发展的了解。你之所以需要了解传统技术指标只是因为它们是流行指标，其本身能够确定促使其他人采取行动的某个价位和条件。换句话来说，你应该将这些指标作为你的了解核心部分，当它们也驱使你进行交易时，即使它们不是驱动你的交易主角，也一定是最出色的。

你的主要技术性交易驱动器应当包括这样一些指标：这些指标并不一定是你唯一的指标，也不一定是你独家所有，但至少不会出现在“技术分析 101”的讨论中。如果在不至于将方法搞得过于复杂的情况下，你能够开发出这样一批指标，那么，你在交易中取得成功的机会将会增加（当然，交易者的个性、风险承受力，以及资金管理技巧对一个人最终交易的成功也是至关重要的）。

不幸的是，在市场的一些关键时期，技术分析却了无声息，甚至更遭的是，被淹没在市场中认为技术方法应该废除的极端情绪之中。最近的一个例子是 1998 年的秋天，当时我的技术员兄弟们一边倒地倾向于认为熊市来临。为了说明人气分析是如何大幅提高技术分析价值的，下面看看 1998 年 9 月期《期权顾问》时事通讯的特别公告中伯尼·斯考弗（Bernie Schaeffer）的市场评论（其中斜体部分是当时发表时就有的）：

我们处在熊市中吗？如果一个人要锻炼一下关注每天来自金融媒体令人恐慌的噪音所需的内心的坚韧，那么他一定会那么想。问题是当市场感觉起来像熊市的时候，从任何合理的解释来看它都不是熊市。让我们来看看标准普尔 500 指数（SPX）从 1987 年到现在的图表，以及它 20 个月的移动平均线数（原文中这里有同 236 页图 10.3 相仿的图）。通过该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图中在1987～1988、1990～1991以及1994年所圈出的区域（这些区域中SPX跌至关键的长期移动平均线之下），熊市期清晰地界定出来。往前回顾一下，在1973～1974，1977以及1981～1982的熊市期间，SPX也跌到过其20个月移动平均线。回到现在，SPX在20个月移动平均线的支撑得到了极为成功的检验，而且现在位于这一关键支撑价位5%之上。熊市也被定义为从牛市最高点调整20%或更大幅度时开始。那么，我们显然可以再次看到“熊市标志”并不符合，因为SPX这轮最低收盘价调整幅度是最高收盘价的19.6%。那为什么我如此费力地去“证明”我们还没有进入熊市呢？因为投资者此刻的人气如此悲观失望，以致于只有在熊市背景下才可勉强被视作“正常”。正如我所坚持的，如果我们仍然处在一个客观的牛市里，那么这种极端悲观人气就明确暗示着看涨。我根据什么来确定人气的确是“悲观失望”的呢?：（1）创下较高的股票看跌/看涨比率；（2）CBOX波动性指标（Volatility Index）（VIX）的示数，这是对期权投机者恐慌水平的一种度量，不过自从1987年10月的大崩盘以来一直倍受冷落；（3）8月份股票共同基金的流出以及数十亿美元流向低收益的货币市场基金，这创下了精选货币市场基金（Fidelity Select Money Market Fund）的资产记录；（4）IPO（首次公开发售）市场的合法死亡；（5）上个月我们已经发现了大批不亚于1987年大崩盘后所呈现的大量绝望和沮丧的宣称“世界末日来临”的杂志封面。“评价”中包含了那些自从道·琼斯指数5 000点以来熊市所抱怨的东西？在过去一年中，我们已经经历了10年期中期国债收益率2个百分点的跌幅。由于同期股市收益率稍高，股票收益率对10年期中期债券收益率的比值现在与1987年以及1994年底部时的水平相当。如果目前你满仓投资，那么，不要变动你的头寸；如果目前你没有进入市场，那我就极力建议你在市场的大帽形状完成时满仓进入。

首先注意，不仅是投资“公众”，而且还有华尔街的许多策略专家和市场技术人员，他们都没有意识到1998年10月的市场尚不是逻辑意义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的熊市这一事实。在这个对潜在的全球经济萧条和股市崩溃充满恐惧人气的时期里，一切理性都不复存在。技术人员埋头扑入诸如腾落线之类的“无用广度”指标，而不顾过去这些指标对熊市的预测并不比掷硬币更准确的事实。

这篇市场评论中的另一个要点是涉及到了人气指标与市场技术指标之间的互存互动关系。我在 1998 年 10 月所作的推测是，因为根据客观标准我们尚未进入熊市，而且我的人气指标所度量的投资者人气也“不在图中的消极区”，因此市场要上涨。当这样一种消极人气在熊市中证明自身时，它可以被看成“狗咬人”，因而并非很有意义。根据熊市定义，熊市产生熊市人气，熊市中的熊市人气证据本质上绝不自然成为预期市场底部的依据。但牛市背景下的消极人气则更像“人咬狗”，尤其是如果这种人气消极到了极点的时候。相对来说它发生的机会就会很少，并且具有强烈的看涨含义。

投资者在牛市的回落中一般都会看好行情，踌躇满志并相对较少恐慌。这样对人气分析师来说，确定何时这种看涨人气达到顶点就变成了一种艺术。在该顶点，买方力量消散，从而市场见顶。但当消极人气伴随着牛市出现时，“人气师”的任务就变得容易得多，因为非常明显，买方力量还没有消散，见顶之前牛市还要继续前行。

从 1998 年 10 月的市场评论中可以得到两个重要教训。首先，情绪化思维以及草率的投资分析并不仅仅局限于“公众”，因为专业人员也常常陷入这些失误中。这就是为什么尼尔所推荐的受过训练的客观思维过程对你的投资成功如此重要的原因。其次，客观人气指标能实质性提高传统技术分析的价值，因为人气的极点无法从图中看出，而只能通过一类单独的人气指标来观测和度量。在图上你无法将一个即将结束的趋势和一个在价格和时间上都还有慢慢长路的趋势区分开来。实际上，对于这种效应技术人员中有句老话，叫做“图形见顶之前看起来最迷人”，但是人气指标却能够帮助你把那些将继续保持魅力的迷人图形从那些即将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变丑的迷人图形中区分开来。

人气的度量

人气分析的方法既有定性分析方法，也有定量分析方法。每一类方法都有效，如果是两者搭配起来用则效力可成倍提高。定性法不能从一个实际资金流的分析中得出结论，它要求通过对报纸和杂志中的文章，广播电视中的短评以及因特网和时事通讯中的评述的细致查阅，以及通过对各种市场参与者（包括投资顾问、期货交易者、投资策略专家、经济学家以及个体投资者）的调查，来收市场预期。这些都是量度市场预期的重要信息来源。

不过检查所有这些信息来源是一个极为耗时的过程。除非你能集中于最有用的信息来源，否则它就会变得没完没了。此外，并非每个人都“将他们的钱放在他们的嘴上”，所以仅仅依靠定性化的人气度量来估计潜在的买压或卖压并不很精确。比如，想想有时选举前的民意测验和实际的选举结果之间出现惊人差距的情形。最后，定性分析颇具迷惑性，极易使你相信它的结论的正确性。

另一方面，定量的人气度量，从微观的角度考察个人和资金经理实际中是如何通过收集具体市场工具的交易数据来配置利用他们的资金的。例如，斯考弗投资研究公司（Schaeffer’s Investment Research，Schaeffer’s）收集和分析诸如期权活度、共同基金的流入和流出和股市短期利润等方面的数据，以试图客观度量（用尼尔的话说）投资者人气的“广度和强度”。

定性度量

调查报告

尼尔这样评价“专家们”的预测：“无数的预测……很大程度上都是通过将现在发生的事情外推到未来而得到的”。20 世纪 50 年代的情形是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样，今天尽管各种各样预测工具深度和广度上都大为增加，但这种情形依然没变。1993 年底接受《商业周刊》调查的经济学家预期 1994 年对债券市场来说又是一个好年头，但实际上 1994 年债券经历了自 1927 年以来最惨的一年。因此 1994 年底，这些专家们尽职地预期 1995 年债券市场又是一个坏年头，但 1995 的债券市场却被证明很火爆。

然而，预测者不能从近期的趋势外推说明了什么呢?《商业周刊》每年在接近年底时出版一份调查报告，其中策略专家和顾问们预言来年的市场、利率以及哪些股票在来年领头。过去的 4 年里，这些调查证明是是一个可信的反向指标，见下表。

预测年份	平均预测（百分比变动）	年末收盘价（百分比变动）	收盘/预测百分比差额
1996	5 430（+6.1%）	6 448（+26.0%）	18.7
1997	6 587（+2.2%）	7 908（+22.6%）	20.0
1998	8 464（+7.0%）	9 181（+16.1%）	8.5
1999	9 567（+4.2%）	11 497（+25.2%）	20.2
2000	12 154（+5.7%）	+	+

我们可以看到，从 1995 年 33.5%的收益开始，随着道·琼斯工业平均指数回报的火爆，这群专业人士做出了中低值的市场回报预测。我们还可以在上表最后一列中看到，这些预测无一例外地低估了道·琼斯指数的回报。这个例子的教训是专家总是在赌与持续的，大大高于平均历史收益率的潜在趋势相反的趋势。只要“反外推”的人气继续下去，火爆的回报就有可能继续下去。

为什么呢？因为牛市只有在人们几乎普遍相信其维持能力（“舆论大师”将近期回报外推（经常扩大）至将来的预期就是证明）时才会见顶。一旦这样一种强烈的信念流行开来，那么，大部分可调拨的资金就会投资到这个市场，最低阻力线就会“销声匿迹”。

即使年度预测可以为来年提供一幅美好的前景，但它对广泛市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期导向作用可能更为显著。然而，有很多每周一次对交易商和顾问进行调查的出版物。如迈克尔·伯克（Michael Burke）编辑的《投资者情报》（*Investors Intelligence*，www.chartcraft.com）就每周一次对各种投资顾问进行调查，并把结果以看涨百分比、看跌百分比和期待回落人数百分比的形式公布出来。看图 10.1（见箭头），自 1996 年以来，在长期上涨趋势的市场背景下，短期买入良机出现在少数几个熊市百分比等于或超过牛市百分比的情形下。同时，当牛市百分比相对较高时，市场随后马上就会出现短期回落或者交易箱体。

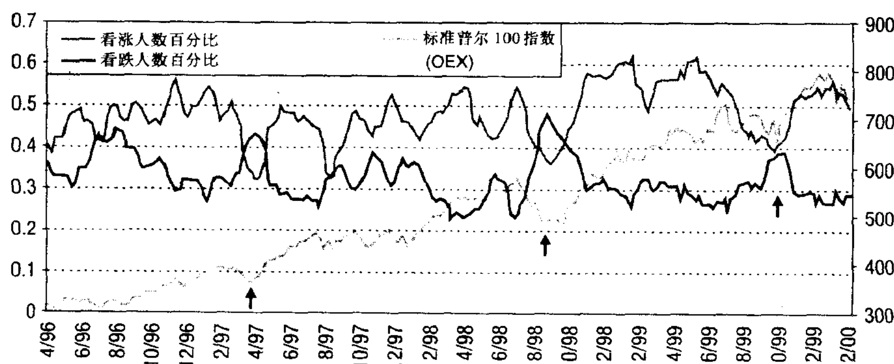


图 10.1　《投资情报》看涨看跌百分比与标准普尔 100 指数（OEX）
（1996 年 4 月～2000 年 2 月）

《舆论》（Consensus，www.comsensus－inc.com）也是一个公布调查结果的周刊。它每周对期货交易商进行调查，据此发布“《舆论》牛市判断指数”，该指数综合了几种期货交易工具（包括股票、债券和黄金）的牛市百分比。同《投资者才智》一样，其信息可能对反向操作者有用。如图 10.2 所示，当牛市百分比相对较高时（1998 年 4 月、1999 年 1 月、2000 年 1 月），股票往往走弱，而当牛市百分比较低的时候，那么，到处都是买入时机。

为什么当用这些调查来度量时，熊市人气在牛市环境下意味着牛市呢？正如上面所指出的，这是一个“人咬狗”的情形。牛市常常引起牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

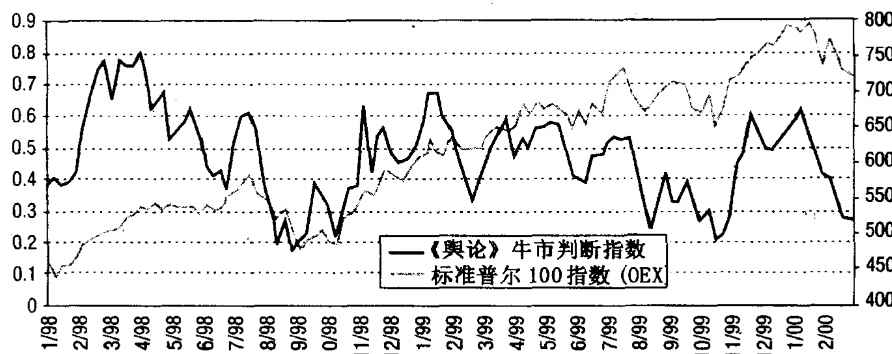


图 10.2 《舆论》牛市判断指数与标准普尔 100 指数（OEX）
（1998 年 1 月～2000 年 2 月）

市人气以及市场回调时的人心稳定。当牛市中的回调导致高位恐慌和看跌时，这就预示着场外资金会进来支撑市场并将其推向新高。

封面报道

另外有一个不错的过去常常用来度量具体个股、行业或广泛市场的定性分析资源——杂志的封面报道。为什么会这样呢？众所周知，杂志出版商总是希望每一期杂志的销量都能达到最大。为了达到这个目标，杂志常常用当天最“热门”的话题来装饰其封面。要记住最关键的事情是，当一个报道成为主流，并已经成为主要新闻出版物封面的时候，大多数通常按报道行事的人就可能已经这样行动了。换句话说，在封面报道摆上报摊之前，它所描绘的趋势就已经有足够的时间充分地反映（或几乎如此）在股票当前价格之中了。当几家出版物就类似的主题有类似的评论的时候，封面报道就成为最有效的反向操作指标。

可以用来说明按封面报道反向操作的戏剧性后果的一个最好例子是 1998 年 8 月和 9 月间出现的大量熊市主题封面。当时许多主要出版物的封面都在强调股票市场疲弱的价格走势和“总体经济的彻底崩溃”。按时间顺序排列，这些杂志包括：

·《经济学家》（8 月 8 日）：“强颜欢笑”。封面上附有一幅一只戴着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

太阳镜咧嘴而笑的熊的照片，以表示“跳水的行情”。

·《巴伦财经》(8月31日)："牛市能反弹回去吗?"。封面上显示一只熊正压在一只牛身上。

·《财富》(9月6日)："市场已经走向猪湾 (Pigs) 了吗?"(猪湾是古巴西南部海岸的一个小海湾，1961年4月17日美国训练的一千五百人的游击队在此登陆，企图颠覆菲德尔·卡斯特罗政府，结果在此全军覆没。——译者注)

·《巴伦财经》(9月7日)："致命一击?"附图是一只熊正在猛击一只牛的腹部

·《财富》(9月20日)："98大崩溃：美国经济能挺下去吗?"。封面文章宣称“一个困难重重的的世界最终可能中止美国经济的扩张奇迹。”

·《福布斯》(9月21日)："是世界末日的战场，还是1987年10月的重演?"

·《时代》(9月24日)："繁荣结束了吗?"。封面用一群人从一个陡峭的下降图表线上摔落下来来强调它的观点。

这些封面报道是在标准普尔500指数 (SPX) 检验其20个月移动平均线强势技术支撑时（见图10.3中的箭头）抨击华尔街的。这些媒体的怀疑很好地暗示了技术支撑可以挺住。实际上，SPX在1998年10月早期的谷底之后3个月里持续反弹了25%。

国家的新闻杂志经常提供一些比商业刊物更为强烈的适于反向操作的封面故事。例如，《时代》杂志1999年12月15日那期的标题为“比尔爆裂了”，将比尔·盖茨刻画为站在一个将要被针刺破的气球上。在所有的新闻都是关于司法部的调查的报道时，微软公司毫无疑问是被大量的厄运和沮丧所包围的。《经济学家》出版了一个类似的封面，题为“现在击碎微软神话”。对于MSFT的多头券商而言，幸运地是市场大步紧跟1999年12月18日司法部裁决，在随后一个月里，股票在离开10个月移动平均线处的主要支撑后，持续反弹上涨了13%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

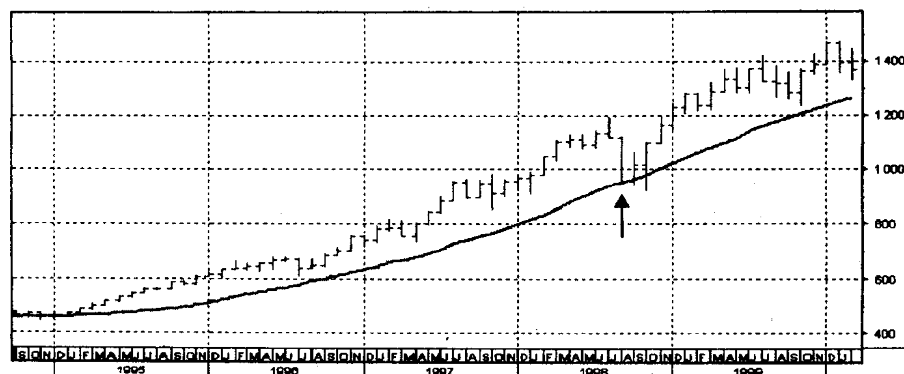


图 10.3　标准普尔 500 指数 20 日可移动平均线

（1994 年 9 月～2000 年 1 月，月线）

当然，封面故事并不总是充当反向操作指标。例如，Sun Microsystems 公司（SUNW）被不同的杂志封面作重点看涨报道（1997 年 10 月 13 日的《财富》和 1999 年 1 月 18 日的《商业周刊》），而其股票也连创新高。在采取与封面报道相反的态度时，交易者必须小心地检查基本面和技术面的因素，以决定是否“淡化”该报道。还要提醒注意，你必须识别人气指标何时是顺应潮流，何时是一个迫近逆转的警告。在 SUNW 公司的例子中，公司的基本面保持强势，同时技术面的价格势头也很强。在这种情况下，同别的情况一样，明智的选择是等待基本面前景发生变化，或者在即将与公众赌一把之前，先在图表中找到衰退的迹象。

量化指标

尽管定性人气度量有其局限性，但它们在市场参与者的人气评估上仍然占有一席之地。在公众领域中它们还具有易于使用的优势。然而，这些指标不能精确地描述实际中现金是如何被配置的以及到配置的程度（尼尔的“广度和强度”所关心的），而这正是人气数量化分析发挥关键作用的地方。在数量化人气分析中，你先要收集可以精确度量现金配置的方向和数量的具体数据（他们可以精确地度量现金配置的方向和数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量)，然后对这些历史数据进行分析和检验，以精确地计算出对应的人气，并评估其含义。因此，对于极端乐观主义和极端悲观主义要通过投资主体的实际行为来识别，而不能通过反映在民意测验或新闻报道中的大体感觉或态度来识别。

例如，各种期权交易所都提供了可以供此类研究和分析之用的日统计数据。一个期权是这样一份合约，它赋予持有者以预定价格在一个固定日期（到期日）之前（含到期日）买卖一定数量（通常为 100 股）某一特定股票的权利。一份看涨期权合约赋予购买者在某一确定时间之前以一个确定价格购买一只股票或指数（称为标的物）权利，而不是义务。看涨期权的购买者预期标的物在到期日之前价格走高。相反，看跌期权的购买者有权利而非义务以一个确定的价格在看跌期权到期日之前（含到期日）卖出股票。看跌期权的购买者预期在规定时间期限内标的物价格走低。所以，在最基本的层面上，对看涨期权的过度需求反映出乐观主义，而过度的看跌期权需求则暗示着悲观主义。

有几种分析期权活动的方法。其中一种方法是分解每日的看跌期权与看涨期权的成交量之比。期权成交量就是某一期权（给定具体股票标的物，到期月份和执行价格）合约每天交易的数量。通过对某一股票或指数当时所有到期日和执行价格的期权的成交量进行合并，就有可能测定其相对看涨看跌活度。接下来，你就可以抛开股票价格，利用这种方法来考察该只股票的市场人气。

另一种用期权来度量人气的方法是通过未平仓合约数统计量。股票份额代表的是对一个公司一部分的实际物质所有权。期权则纯粹是标准化的合约，每一份都有一个购买者（持有人）和一个出售者（出票人)。当期权成交量成为交易活度或翻转的指标时，未平仓合约数代表的是每个交易日结束时“敞口”合约的数量，类似于股票的“浮动额”。期权交易如何影响未平仓合约数取决于参与者是新开头寸还是平仓现有头寸。如果双方都开新头寸（一方做多，另一方做空)，那么未平仓合约数就会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增加交易合约的数量。如果双方选择平仓的头寸，那么未平仓合约数就会减少交易合约的数量。

人气分析的目标是要分别揭示以看跌期权需求和看涨期权需求中所表现出来的悲观主义和乐观主义。简单地说，高成交量和高未平仓合约数通常表示需求。虽然有一些成交量和未平仓合约数可能是由卖方而不是买方驱动的，但就每份合约来说，期权购买比期权出售或差价策略更加常见。这种情况在交易最为活跃的期权中尤为明显，而这种期权集中在最近月份到期的和更具投机性的具有“虚值”执行价的期权中。因此，大多数情况下，高的期权成交量或未平仓合约数暗示了投机者们的高期权需求。我们看到，期货市场分析师必须猜测未平仓合约数的变化应归因于多头还是空头，而期权市场的分析师则享有未平仓合约数的看跌期权和看涨期权细分所带来的便利。现在让我们来看看期权和其他可用作量化市场、股票和板块人气的市场度量。

量化市场时机选择指标

看跌/看涨比率

正如上面所提到的，整个市场的人气可以通过采用期权成交量度量来量化。两种最常使用的市场人气指标是芝加哥期权交易所（CBOE）股票看跌/看涨比率和标准普尔 100 指数（OEX）看跌/看涨比率。使用正确时，这些人气标尺可以有效帮助投资者把握重大市场变化的时机。

CBOE 股票看跌/看涨比率已经被证明是整个市场时机选择高度可靠的人气度量。该指标是用在 CBOE 交易的股票看跌期权日成交量除以看涨期权日成交量所得到的比率。从 1990 年起，该比率日示数的 90% 在 0.31～0.67 的范围之内。

这么简单的指标能够告诉我们市场的一些什么呢？看跌/看涨比率分析只不过是度量市场是因为有大量的潜在购买力量而准备反弹，还是因为缺乏将其推向新高的现金而将要停滞不前的一种方法。高的看跌/看涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比率常常暗示着过渡的悲观，因而表明有大量“旁观”资金。相反，低的看跌/看涨比率则意味着人们如此乐观，以致几乎没有剩余资金将市场推向新高。

为了平滑这些数据以得到更为可信的信号，斯考弗投资研究公司将重点放在 CBOE 股票看跌/看涨比率 21 日移动平均线上。利用该移动平均线，斯考弗投资研究公司可以确定该指标发出牛市或熊市信号的范围。1990 年以来，该比率的移动平均线主要限制在 0.33 到 0.55 之间。一般情况下，当该比率的移动平均线高于 0.47 时，由于该高示数的超卖含义，斯考弗投资公司就为牛市作准备。相反，当比率的移动平均线低于 0.37 时，就是短期交易者处于满仓或接近满仓状态的信号，也是市场将要演变成交易箱体形态的信号，如果负面消息占据媒体头条，那么就甚至可能是预示一轮大跌的信号。

这些比率仅仅表明市场逆转的时机已经成熟，但只有在该比率最终达到顶峰并且其方向发生逆转时市场才会真正逆转，在这之前你不应采取任何行动。该比率顶峰意味着投资者退出旁观或卖空之后开始变得乐观起来。当以前的空头头寸被补进，旁观资金流入市场时，市场就开始反弹。与此相反，该指标的波谷意味着投资者在一段时间的乐观之后变得悲观起来。当以前的多头头寸被卖出，资金流出市场时，市场就开始下跌。

图 10.4 说明了这些关系。我们看到，1997 年 4 月、1998 年 9 月和 1999 年 10 月的看跌/看涨比率的波峰（图中箭头处）之后紧跟出现市场大幅上移。相反，1997 年 10 月、1998 年 7 月和 1999 年 12 月的波谷（图中圆圈处）领先于市场疲软。当比率创下高点或低点值时，你应该确保波峰或波谷的确就在这个位置，因为比率总是有可能走得更高或更低。对于那些 20 世纪 90 年代不断武断地宣称看涨人气已经到顶，因而市场见顶的分析家们而言，极旺的人气可以变得更旺的（熊市反之亦然）事实只不过是一个大陷阱。只不过他们虽然冒了极大的风险，却不明白

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"趋势中的公众是对的。"

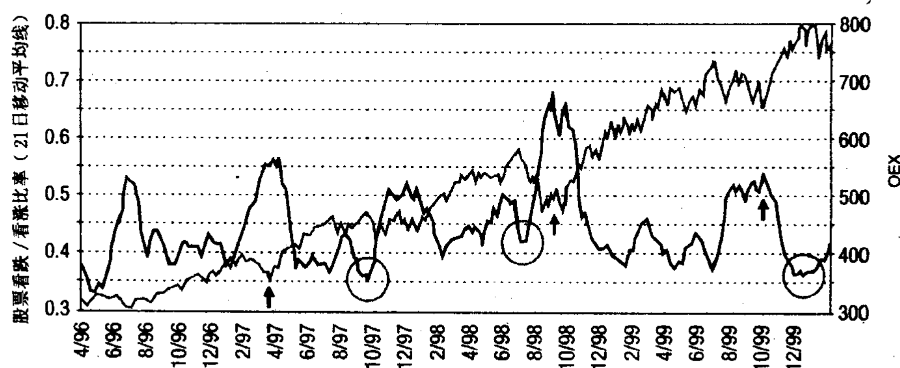


图 10.4 CBPE 股票看跌/看涨比率 21 日移动平均线与标准普尔 100 指数（OEX）
（1996 年 4 月～2000 年 2 月，日线）

虽然股票看跌/看涨比率是一个有效的工具，不过直到 2000 年早期之前，标准普尔 100 指数（OEX）看跌/看涨成交量比率都是非常可靠的市场人气度量。然而，将该指标包括在这部分中不仅是为了展示一种利用指数看跌/看涨比率指标的方法，而且也是为了使你认识到你必须不断地超越你自己的指标，对新指标要永远持开放的态度，因为市场结构在迅速变化。

从 1990 年直到 2000 年早期，OEX 期权的日成交总量平均超过在 CBOE 交易的期权 15%，没有任何一只股票能够统领股市。尽管没有个股可以代表整个股票市场，但包含了 100 只较具代表性股票的 OEX 还是可以作为一个合理的代表。当 OEX 期权被广泛交易时，它们就可被用来测量广大市场的投资者人气。这个例子中，斯考弗投资研究公司采用了 OEX 期权日成交量数据来构造 OEX 看跌/看涨比率。该比率用 OEX 日看跌期权成交量除以 OEX 日看涨期权成交量来度量投资者人气。当比率由于看跌成交量相对于看涨成交量过高而到达极高水平时，牛市就出现，因为潜在的购买力量已经增加。反过来也对。当看涨期权成交量相对看跌期权成交量很高时，比率就达到了极低点，意味着市场过于乐观，常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常是警告信号。

一般而言，OEX 看跌/看涨比率是一个有效指标。不过，有时该指标的看涨含义会变得强烈得多。比如当 1.60 或更高的单日比率示数和 OEX 上涨在同一日出现时就会出现这样的情形。图 10.5 表明，一般情况下，该信号之后 OEX 的表现会更加出色。实际上，该图表明，在此上涨联合持续了 25 天之后，OEX 值差不多是其典型“通常”表现的两倍。

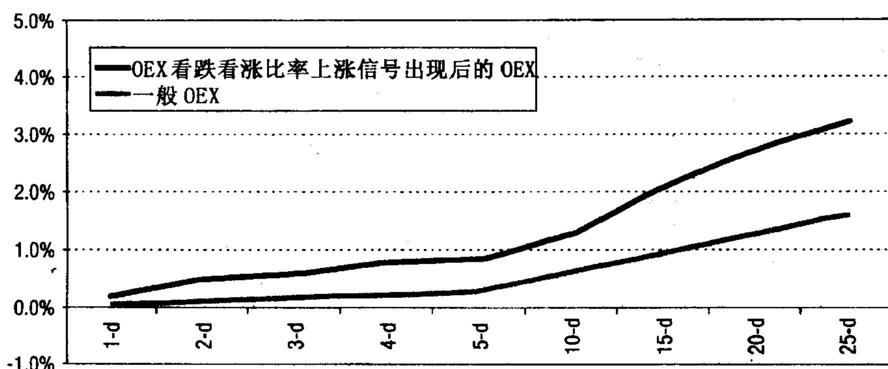


图 10.5　一般 OEX 的表现与 OEX 看跌/看涨比率 1.60 以上

为什么会出现这种情况？在 OEX 上涨的日子里，投资者的自然应该是购买看涨期权，以便能够从上升的指数中获益。当投资者在一个上涨的日子转为大量购买看跌期权时，他们就是在与大势抗衡（“人咬狗”），并且冒有空头头寸被中途平仓的风险。如果这种情形发生，这些头寸的补进只会为市场火上浇油。如此下来，股票往往表现更为出色，因为这种乐观情绪迅速蔓延开来，而且空头开始补进。

到撰写本章内容时，OEX 成交量已明显下降，部分原因归咎于最近纳斯达克 100 信托指数（Nasdaq – 100 Trust，QQQ）期权（后面加以讨论）的流行。举个例子来说，1999 年下半年 OEX 期权平均日成交量总数达 90 036 份合约，而 2000 年上半年为 71 856 份。成交量的下降意味着参与交易 OEX 期权的人减少，从而使得该比率在度量投资人气上的可靠性降低。另一方面，QQQ 期权正流行开来。例如，QQQ 期权日成交量在 1999

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年后半年平均为 13 001 份，而 2000 年头 6 个月平均为 72 438 份。斯考弗投资研究公司顺应这一趋势，对 QQQ 期权高的和低的看跌/看涨成交量比率的趋势含义展开研究。市场可能迅速转换，曾经可靠的指标，随着市场的变化，可能不再值得信赖。这一重要的观点同样也适用于其他指标。

SPY 和 QQQ 成交量

还有一个能有效预测大市探底的市场指标是在 AMEX 交易的标准普尔 500 指数存券（AMEX – traded S8cP 500 Depositary Receipts ， SPY）和纳斯达克 100 信托指数股票（Nasdaq – 100 Trust Shares，QQQ）的成交量。这两种证券分别代表投资拟合标准普尔 500 指数（SPX）和纳斯达克 100 指数（NDX）表现的证券资产组合。这两种证券向个体投资者提供了一条投资这两种主要市场指数的简便方法，同时也提供了一种度量市场人气的有效手段。为什么呢？因为 SPY 和 QQQ 在股价下跌时可以享有被做空的稀有特权。大多数股票只能在股价上涨后才能被做空，这样做的目的是为了过渡卖空使得流动性差的股票价格暴跌。由于 SPY 和 QQQ 的价格来自于它们的母指数值，而不是直接来自临时性的过渡供求，所以它们的价格不会受卖空活动冲击的影响。由于这些指数信托物可以在任何时候卖空，所以当市场下跌时，针对这些工具的消极市场行为就会展现出来。鉴于这两种证券的这一特性，斯考弗投资研究公司对它们的成交量同时分别监视，当市场下跌时，就对它们的交易活动重点关注，以确定何时出现过渡的悲观卖空活动。

在 SPY 和 QQQ 成交量顶点出现指数价格下跌是一种特别有趣的现象。这种现象表明人气已经极为萧条，因为投资者因害怕进一步的下跌而争先恐后地卖空这些证券来套利。这样的投资者消极程度一般意味着市场看涨，因为公众不但将多头头寸平仓，而且还在明确的市场低点积极地建立空头头寸。同时，如果大跌中这些工具的成交量没有剧烈放大，那么，可能就是投资者太放心了，这是市场将要进一步抛售的信号。图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.6 展示了 OEX 价格行为与 SPY/QQQ 成交量的关系。成交量在 1999 年 10 月出现尖峰，并在 2000 年 1 月两次出现尖峰，这标志着指数短期见底。

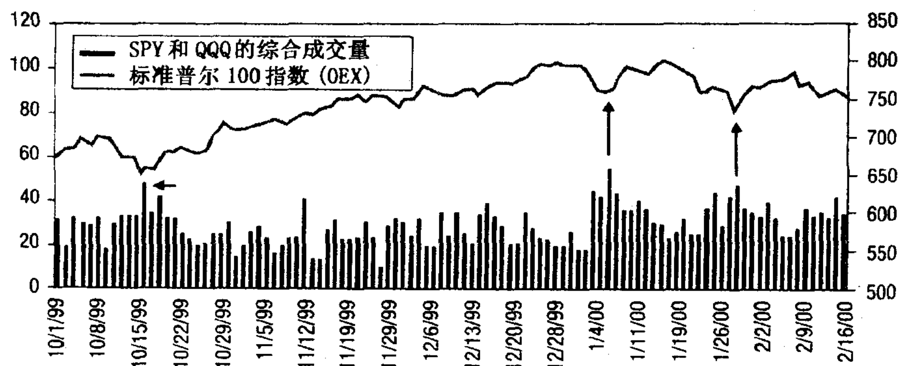


图 10.6 SPY 和 QQQ 的综合成交量与标准普尔 100 指数（OEX）
（1999 年 10 月～2000 年 2 月，日线）

共同基金资产流

市场的人气也可以通过监视看涨导向和看跌导向的共同基金之间的基金流动来量化。斯考弗投资研究公司追踪 Rydex 基金族内部的资金流动，该基金包括数只基金，这些基金使得投资者可以根据他们对市场的看涨和看跌来便宜、方便地转换他们的资产配置。Rydex Nova 基金的设计目标为 150％的 SPX 获利，而 Ursa 基金则寻找和 SPX 运动反向相关的获利机会。作为长期投资，尽管 Ursa 基金在目前整个牛市行情中肯定不会有好的表现，但它在“确定”市场调整或者回调的时间方面却非常有效。

一开始，斯考弗投资研究公司使用 Nova 对 Ursa 的资产比率作为投资者人气的一个粗略度量。当 1998 年末和整个 1999 年技术板块广受欢迎时，共同基金投资者逐步转向 Rydex 基金，因为该基金在纳斯达克股市上建有看涨（OTC 基金）头寸和看跌（Arktos 基金）头寸。同 Nova 基金类似，OTC 基金管理方式是紧跟技术股组成的 NDX 的运动，而 Arktos 基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金的配置则提供与 NDX 指数运动反向的获利机会。斯考弗投资研究公司最后将 Rydex OTC/Arktos 比率增加到它的定量人气指标库里。此外斯考弗投资研究公司还开发出其 Rydex 多/空比率，该比率以看涨基金（Nova + OTC）总资产除以看跌基金（Ursa + Arktos）总资产来计算。该综合比率度量了整个共同基金的人气状况，而不仅仅是 SPX 和 NDX。由于股市的长期增长，随着时间的变化，看涨基金和看跌基金的业绩出现很大的差异。针对这个因素，斯考弗投资研究公司的 Rydex 比率通过除以每种成分基金的净资产（NAV）来进行调整。因此，经过 NAV 调整后的比率就只受每种基金的实际资金流入和流出的影响。

经过 NAV 调整的多/空比率移至极低点表明极度的悲观。这暗示着潜在的牛市，因为资金从“多头”基金搬出，落户到了“空头”基金。另一方面，极高的比率表明过度的乐观。这常常先于或同时与不妙的市场环境出现，因为资金已经全部投在市场上，空头头寸的补进购买力已经被耗尽。图 10.7 展示了 NAV 调整的 Rydex 多/空比率和 OEX。可以看到，当比率跌至 1.50 以下就往往出现（图中箭头所示）牛市，而 3.00 以上的示数则总是与弱市相伴。

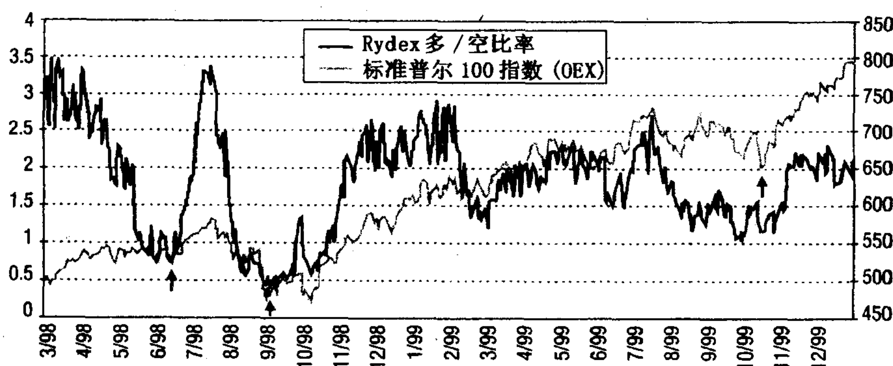


图 10.7 Rrdex 多/空比率与标准普尔 100 指数（OEX）

（1998 年 3 月 ~ 2000 年 1 月，日线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量化股票和板块交易时机选择指标

未平仓合约数看跌/看涨比率

对于这一点，我们将讨论的重点放在作为市场人气度量的各种成交量比率上，目的是要确定交易时机。现在让我们转向用未平仓合约数来度量个股和板块的人气。对于个股而言，日期权成交量变化可能如此之大，以至常常难以从这些大幅波动所产生的干扰中区分出看涨信号和看跌信号。这一点在下表作了说明。该表展示了5日期摩托罗拉公司（Motorola，MOT）股票期权的活度。看跌/看涨比率在如此短的时间内就从0.09变到0.62，因此从中不太可能得出任何有意义的人气结论。虽然有些股票具有更大且稍微更加一致的日成交量图，但还是让我们来考虑另一种通过具体股票的期权活度来度量投资者人气的方法——未平仓合约数。

日期	看涨期权成交量	看跌期权成交量	成交量看跌/看涨比率
9/2/99	856	499	0.58
9/3/99	8 137	748	0.09
9/7/99	10 530	1 489	0.14
9/8/99	4 248	1 419	0.33
9/9/99	2 595	1 621	0.62

有许多利用未平仓合约数来度量目前个股人气的方法，其中最简单的分析方法就是利用看跌/看涨比率。看跌期权未平仓合约数除以看涨期权未平仓合约数可以快速反映一只股票的人气。由于一只股票的未平仓合约数每天并不是从0开始，所以“每天中”示数的展开就要平滑得多。下表展示的是同一时期采用摩托罗拉股票期权未平仓合约数，而不是成交量的结果。可以看到，这些未平仓合约数的波动性远比成交量的低，这为分析师们提供了更好的度量人气示数。采用未平仓合约数的另一个好处是同一交易日建仓后平仓的成交量并不出现在未平仓合约数图表中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种成交量对于传统看跌/看涨比率来说是有意义的数据部分，不过它还是不具有超出其发生日之外的趋势含义。

日期	看涨期权成交量	看跌期权成交量	未平仓合约数看跌/看涨比率
9/2/99	25 979	14 071	0.54
9/3/99	26 432	13 942	0.53
9/7/99	29 793	14 112	0.47
9/8/99	31 547	14 699	0.47
9/9/99	30 931	14 801	0.48

度量人气的时候，你的兴趣点应该主要放在投资公众所表现出的信念上。与公众（不是机构）人气相反的观点经常被证明是对市场运动更加可靠的一种预测。为了更加准确地收集到由这些投资者所引起的信息，重点要放在到期前 3 个月的期权数据。那时小投资者往往比较活跃。通过比较一只股票目前看跌/看涨未平仓合约数比率和其以前的示数，你可以准确度量出投资者乐观和悲观的相对水平。这是非常重要的，因为绝对比率示数会随着股票的不同而变化很大。因此，一只股票现在和以前比率的比较就会建立起一种“苹果对苹果”的比较，从而提供一幅更为真实的相对人气图。

图 10.8 显示了摩托罗拉公司股票一年期看跌/看涨期权未平仓合约数比率。可以看到，相对较高水平的比率先于或同时于股价底部出现。这些高比率反映出对这只股票渐增的或极度的悲观情绪，这可能是接近或已经形成中期底部的信号。较低的比率水平可用作一只股票可能正处于形成中期顶部之前的过度扩张状态的预警信号。更为重要的是，低看跌/看涨比率预示着已经处在下跌途中的股票可能离底部还比较远，因为还有投资者依然感觉到股票“有价值”，所以潜在抛压仍然很大。然而，当股票进一步下跌或者机会成本太大而不宜再持有时，那些认可其价值的投资者也许就放弃了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

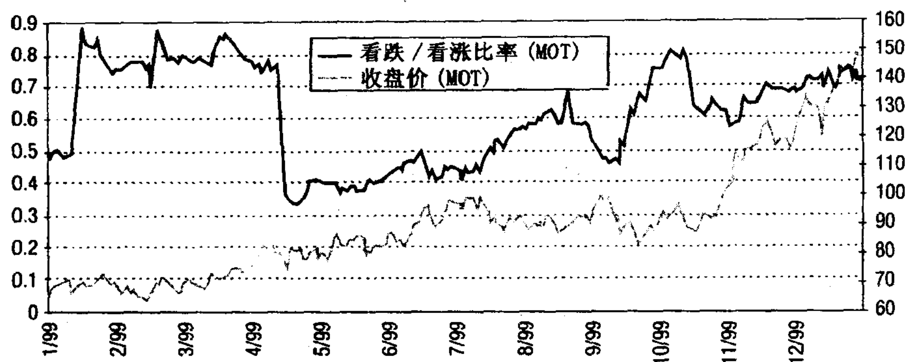


图 10.8 看跌/看涨未平仓合约数与摩托罗拉公司（MOT）股票

（1998 年 1 月～2000 年 1 月，日线）

未平仓合约数分布图

用未平仓合约数来分析个股行情的另一种方法是检验“未平仓合约数分布图”。一只股票的未平仓合约数分布图就是各种执行价格下股票看跌期权或看涨期权的数量。这种方法在确定可能的阻力和支撑水平方面已经被证明是有效的。当采用到期前一个月的期权数据时，这种方法最有效。未平仓合约数分布图可以这样构造：在每一执行价格上，对看涨和看跌未平仓合约数依次作直方图。

图 10.9 显示了英特尔公司（INTC）股票期权在 1999 年 12 月 1 日的未平仓合约数分布图。可以看到，执行价 80 处出现看涨期权未平仓合约数最高值，而执行价 75 处出现看跌期权未平仓合约数最高值。不巧的是，英特尔公司的股价在到期前一个月里大部分时间都处于交易箱体之中，来回在 75～80 之间振动。这些价位如何充当潜在的支撑点或阻力点呢？首先，整数价位总是倾向于充当支撑和阻力。买方往往将达到整数价位（如 75）的回调视作潜在的多头头寸切入点，或空头头寸平仓价位；卖方指望反弹到整数价位（如 80），将其视作退出多头或建立空头的机会。在这些整点价位执行价格上可能存在大量的未平仓期权合约的事实足以强调这些价位作为支撑和阻力的意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

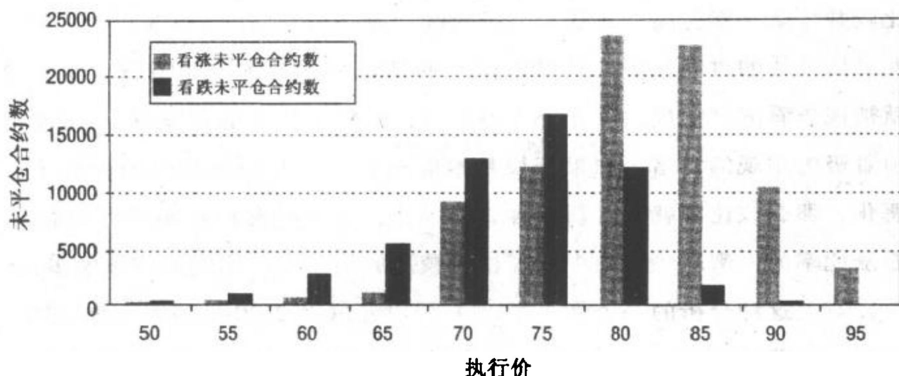


图 10.9 英特尔公司（INTC）未平仓合约数分布图（1999 年 12 月 1 日）

在图 10.9 英特尔公司的例子中，看涨投机者重仓买入执行价格为 80 的看涨期权，因为他们预期价格会向上突破这个价位。这样，除了在 80 “常见的疑惑”抛售者以外，那些卖出 80 执行价格看涨期权的人（和那些如果股票反弹至 80 以上就会遭受巨大损失的人）在股票处于箱体范围内时投下大量赌注。随着期权到期日的临近，这些看涨期权的卖方就会成为一个非常重要的因素，因为他们一般都持有股票，他们可以出售这些股票来形成顶部阻力。当然，这个模拟推断并不真实可靠。当买人需求旺盛，足以使股票反弹至执行价格以上时，由于看涨期权卖方匆忙地买入股票来对冲他们的头寸，这种反弹就会加速。

从人气角度来看，大量虚值看涨期权预示着投机者的乐观情绪。另一方面，大量虚值看跌期权的未平仓合约数是期权投机者持怀疑态度的信号。

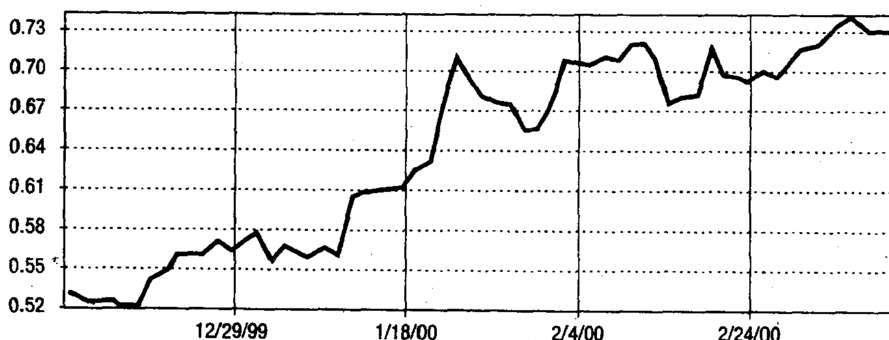
板块看跌/看涨未平仓合约数比率

更进一步讨论这种方法，你可以通过编制各板块中主要股票的综合看跌/看涨未平仓合约数比率来监视这些板块的投资者人气。一旦个股数据收集完毕，这就是一个很简单的任务。要度量的是板块的投机人气，你只需采用与个股分析相同的到期前 3 个月的未平仓合约数据，算出每只股票的比率，然后通过对各比率进行平均来计算出综合比率。监视这些板块看跌/看涨比率的一个有效方法是把当前示数与去年示数值相进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较并排队。至少高于其他全部示数的 70%（第 70 个百分点）的示数表明对该板块的过度悲观，如果该板块的基本面和技术面也看涨，那么这就被视作看涨。相反，一个等于或低于 30 个百分点的看跌/看涨比率暗示着极为乐观的情绪。如果板块基本面不佳，并且指标成分股的技术面恶化，那么该比率就有看跌的含义。因此，对于具有较高相对综合看跌/看涨比率的上涨趋势板块中表现相对较强的领头股，你确实应该做多头。

有关这种分析的一个例子可以在 1999 年底至 2000 年初的生物板块中找到。随着该板块在 1999 年 12 月中旬热起来，AMEX 生物技术指数（BTK）成分股的看涨期权购买也热起来。如图 10.10 所示，这个板块在不足3个月的时间里上涨了150%，同时其看跌/看涨比率升至其一年内



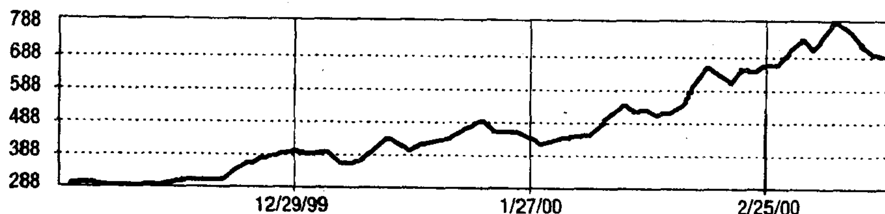


图 10.10　生物技术板块的看跌看涨比率和价格

（1999 年 12 月 ~ 2000 年 3 月，日线）

最高点。这是渐增的悲观情绪给火爆的价格走势火上浇油的又一例证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空头头寸

取得个股有价值的人气数据的另一种方法是监视空头头寸。当一个投资者卖掉借来的股票时，就产生空头头寸。当被卖空的股票价格下跌时，使卖空者在更低的价位买回股票以归还借来的股票的卖空策略就可获利。经纪公司被要求每月一次报告他们客户户头上的卖空股票数量。该信息按每只股票编制并公布于众。通过监视某只股票每月空头头寸数字，你可以了解公众对该支股票的悲观程度。大多数例子中，大量空头头寸表明对该公司总体前景不看好（有时，大量空头头寸是套利之外的原因产生的，如兼并等）。从反向操作的观点来看，如果该股票处于上升趋势，这种悲观情绪就是看涨的。如前所述，在火爆价格走势的背景下，消极人气（这种情况下有大量的空头头寸）常常具有强烈的看涨含意。

日价格及200日移动平均线



未平仓合约数

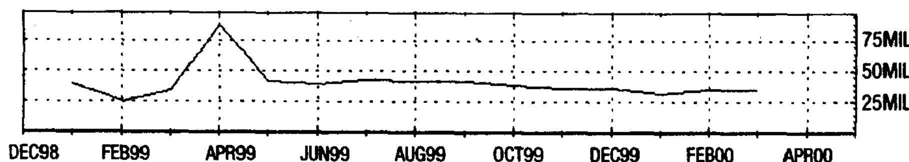


图 10.11 英特尔公司（INTC）未平仓合约数（1998年12月~2000年5月，月线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 10.11 显示了英特尔公司股票在 1999 年间空头头寸的数量。可以看到，4 月份空头头寸急剧增加。该情形发生在 1999 年 4 月和 5 月股价回调至其 200 日移动平均线支撑上的时候。这种剧增表明投资者对这只股票的悲观情绪来势凶猛，势不可挡。一只价格走势火爆，且回调到关键支撑价位受阻的股票，在其大量空头头寸的出现时，你就可能看到快速大规模的反弹。该反弹是随着股票价格从支撑点上移，空头匆忙买回股票以止损而引起的。这就给本已经很强的升势火上加油。我们可以从英特尔公司股票 1999 年 6 月到 9 月的上涨中看到这一点。

由于现在许多这种活动都与套期保值有关，而这部分活动不能作为考虑因素，所以空头头寸的概念不再是人气的准确度量。但还没有确凿的数据来支持这种观点。事实上，空头头寸现在用多头看涨期权头寸来套期保值的观点在我们所上市证券期权市场上表现得一点也不明显。此外，空头补进的恐慌性买入现象在大量卖空的股票中经常发生，这种恐慌后来被空头头寸的大量减少所证实。

通过有规律的监视，这些方法和技术可以向投资者提供许多赚钱的机会，而这些机会是不会出现在传统技术分析和基本分析的“雷达屏幕”上的。

人气实战—— 一个案例的研究

这里提供一个例子，演示如何应用期望分析℠（斯考弗投资研究公司将人气分析与技术和基本面分析结合起来的独家方法），并且教你如何应用这种方法来提高你的交易战绩。

运用期望分析℠的一个方法是“自上而下”法，该方法需要依次确定：（1）股票市场趋势；（2）那些板块预期会表现出色或表现不佳；（3）那些股票将从相关的股市和板块背景中受益或受害。

股票市场背景

正如上面所讨论的，你可以用来确定股票市场人气背景的主要定量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度量是股票看跌/看涨比率、SPY 和 QQQ 成交量以及 Rydex 共同基金流。1999 年 10 月，这些大市人气指标一致看涨，创造出一个理想的牛市环境。

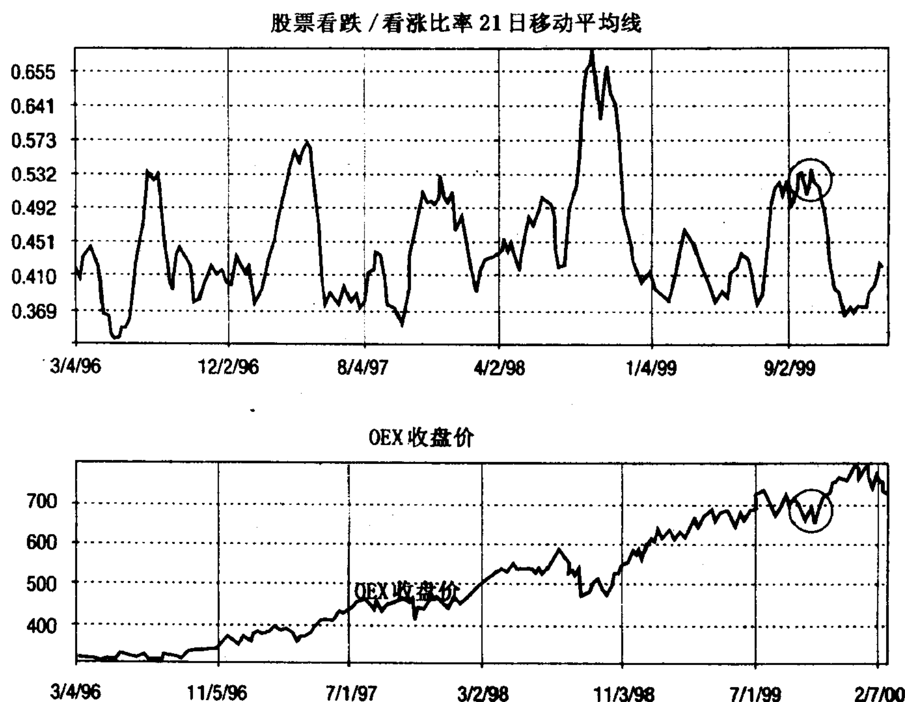


图 10.12　CBO 股票看跌/看涨比率 21 日移动平均线与标准普尔指数（OEX）（1996 年 3 月 ~ 2000 年 2 月，日线）

例如，21 日股票看跌/看涨比率示数（见图 10.12）在 1999 年 10 月达到 0.54，并开始逆转，展示出强烈的股市牛市征兆。SPY 和 QQQ 的综合成交量证实了期权投机者的怀疑，随着投资者在进一步下跌的股票市场中投机，该综合成交量达到极端水平。如图 10.13 所示，SPY/QQQ 综合成交量在 1999 年 10 月中旬触及 47.9 百万，当时悲观情绪已至极点，如此巨大的数字打破了 39.3 百万的历史纪录。最后，从 1999 年的 8 ~ 11 月，Rydex 多/空比率示数一直低于 1.50 的关键水平（见图 10.14）。此时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

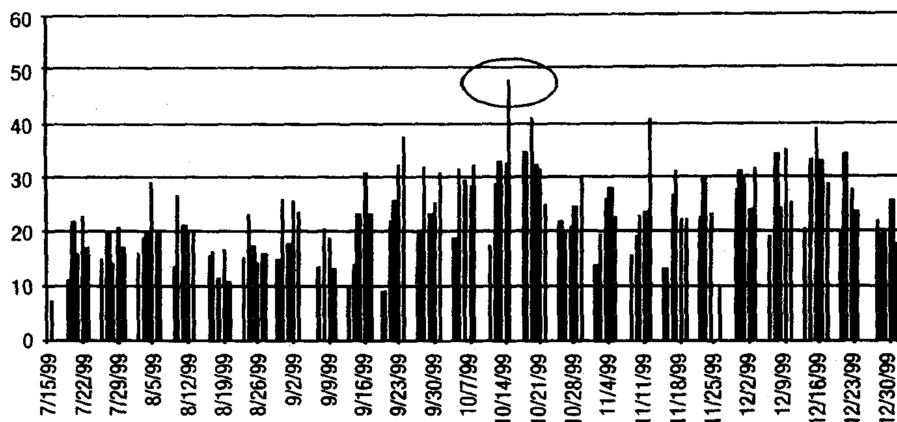


图 10.13　SPY 和 QQQ 综合成交量（1999 年 9 月～2000 年 3 月，日线）

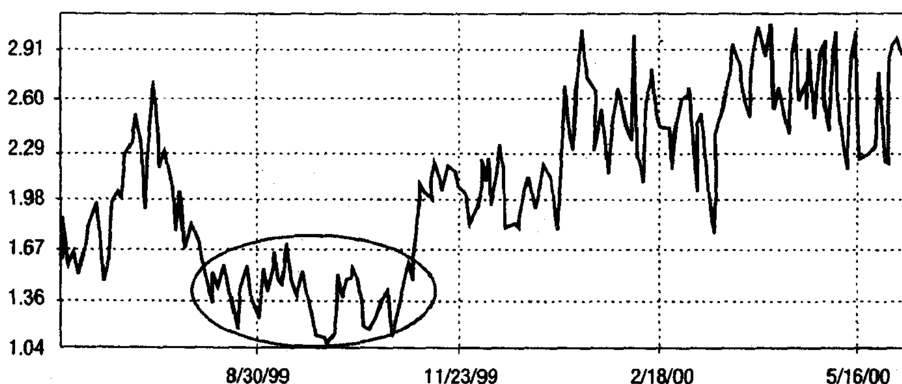


图 10.14　Rydex 多/空比率（1999 年 3 月～2000 年 3 月，日线）

共同基金投资者将赌注押在股票市场下跌上，因为流入 Rydex 看跌基金的资产明显高于流入其看涨基金的资产。

选择板块

确定市场即将大势见底之后，下一步就是关注在牛市中有最好表现机会的板块。你应该针对 20 个主要行业板块检查一下它们的综合看跌/看涨未平仓合约比率。从 1999 年 10 月开始，计算机硬件指数在随后的 1～3 个月里成为展示出雄厚看涨潜力的板块之一。费城组件制造商指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（Philadelphia Box Maker Index，BMX）的斯克弗投资研究公司看跌/看涨未平仓合约数比率（Schaeffer's Put/Call Open Interest Ratio，SOIR）接近0.80。之所以该比率值如此重要是因为它是该板块去年的最高值，这是投机者在强烈升势的回调中情绪悲观到极点的信号（BMX已回调到10个月移动平均线处）。

选择股票

已知10只BMX成分股，下一步决策就是要选出最有机会胜出的股票。在这些指数成分股中，苹果计算机公司（Apple Computer，APPL）是势头较强的潜在领头羊。为什么？首先，AAPL的看跌/看涨未平仓合约数比率在关键水平1.0之上。这意味着实际的看跌未平仓合约数比看涨未平仓合约数多，这是一种不寻常的悲观形态，尤其在牛市背景中。如图10.15所示，AAPL的SOIR示数达到了悲观极点。事实上，当1999年10月15日SIR向客户推荐这只股票时，AAPL的SOIR示数在92个百分点处。

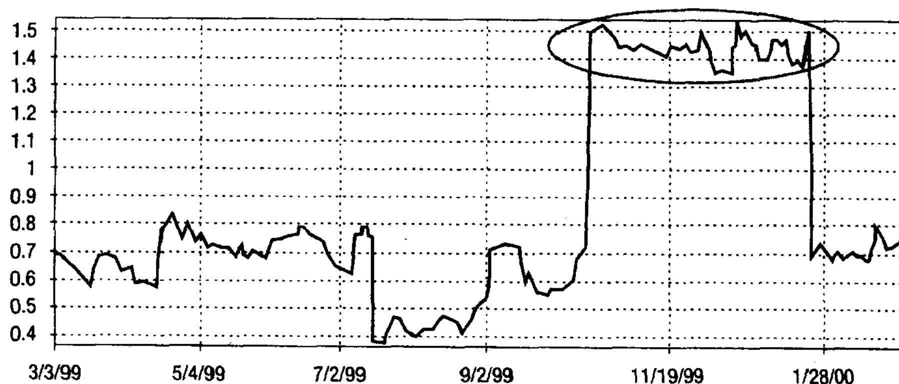


图10.15 苹果计算机公司（AAPL）看跌/看涨未平仓后约比率（1999年3月～2000年2月，日线）

如AAPL价格图所示（见图10.16），股价沿着10周和20周移动平均线攀升了几个月，并且这些趋势线提供了完美的支撑。这支持了AAPL

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

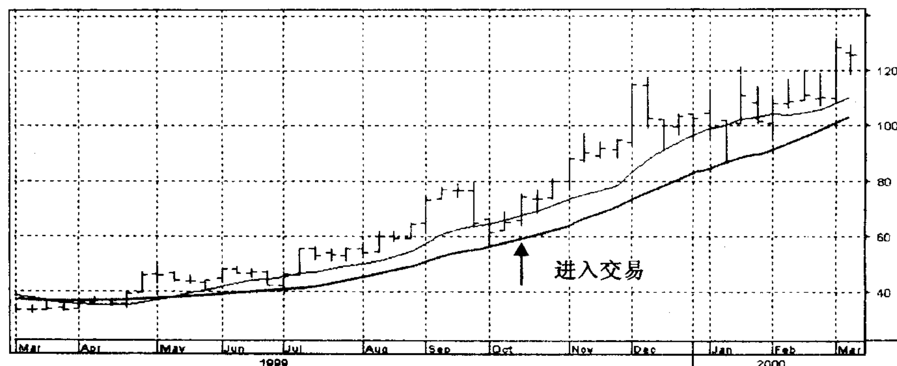


图 10.16 苹果计算机公司（AAPL）10 日和 20 日移动平均线
（1999 年 3 月 ~ 2000 年 3 月，周线）

中期趋势是牛市的看法。

不但 AAPL 的技术面的和人气方面呈多头排列，而且其基本面也同样表现强劲。AAPL 的临时 CEO 史蒂芬·乔布斯再次为公司注入活力，这一变化反映在 AAPL 最新的大大超出了华尔街预期的盈利增长上。

结果

期望分析在本案例中的应用产生了引人注目的结果，因为三部分分析所预测的结果都出现了。首先，SPX 在 10 月份反弹了 6.2%，并且在该年剩余的时间里保持了强劲的上涨势头，在 1999 年最后一个季度里以 14.5%结束。虽然 BMX 在 10 月份的进展并不像期望的那样，但它在 1999 年最后两个月里反弹超过 25%。最终，AAPL 的上涨趋势如预期的一样加速上涨，10 月份该股升值 26%，在 1999 年最后 3 个月总共上涨 62%。

使用反向分析时需要注意的问题

修费瑞·尼尔（Humphrey Neill）对其反向分析方法成为一种卓越的交易方法的可能性持非常谨慎的态度。在《逆向思维艺术》一书中，他写道：

反向理论是一种思维方法，但我们不要过分看重它。与其说它是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种预测方法，倒不如说它是对一般预测的纠正。总之，它是一种思考的工具，而不是预言未来的方法。它迫使人们去想透某个主题。正如已经说过的："如果你觉得没有想透，那么你就是正在透彻地想。"他接着说，"我相信这个理论用在避免预测失误方面比完全用作预测更有价值。

在将其方法用作直接预测工具方面，尼尔有两点非常担心。第一点是对开发客观而精确的"流行舆论"或人气的度量标准所存在困难的担心，这始终是一个方向性的问题。我自己投身开发和优化本章所讨论的定量人气工具已经将近20年，目的就是使它们能够经得住客观性和准确性的检验。在作这些努力的整个过程中，我拥有一个尼尔在构想其理论时所不具备的独特优势——一个健全的提供关于投资者和投机者群体舆论客观信息宝库的上市交易期权市场。

第二点是尼尔对将反向方法被作为一种与交易时机选择关键要素相关的直接预测工具来使用的担心。正如尼尔所说："一种相反的观点通常是超前的。"但是，他写道，"你的守候仍然有效，尽管它可能早了一点。你考虑到了误差，认识到可能到早了，但是你绝不会错过这班车。"

从交易的角度看，有一个问题是反向分析所识别到的市场顶部或底部常常位于实际市场顶部和底部之前。这正和本章前面所讨论的"狗咬人"概念如出一辙。牛市里，人们预期牛市人气，过渡牛市人气的持续时间会远远超过"预期"水平。因此，牛市背景下的牛市人气并不是一个交易时机选择工具。同样，熊市背景中的熊市人气也不是交易时机选择工具。

你可以使用客观技术工具来确定当前市场环境，这样你就能够估计该环境下的人气指标，从而解决交易时机选择问题。如果你发现牛市环境中悲观人气的客观证据，或者熊市环境中乐观人气的客观证据，那么你的时机选择问题就会变得相当简单。正如前面所提到的，牛市中悲观人气的"人咬狗"情形强烈支持牛市的继续，就像熊市环境中的乐观人气支持熊市的持续一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是如果你处在一个更常见的与趋势一致的“狗咬人”人气情形下，情况会怎么样呢？当牛市人气到达到顶点时，牛市就见顶。熊市在熊市人气到达最低点时见底。但在现实世界这是一个很难应用的原则，因为单是确定人气离极点的距离就不可能。在斯考弗投资研究公司的数据库中，CBOT 的股票看跌/看涨期权比率 21 天移动平均线根本没有低于 30% 的纪录，将来跌至这个水平之下当然就表明投资者空前的牛气水平。但是要求市场顶部在到达这个示数的那天出现就太傻了，因为只要投资者维持牛市，并且他们的购买力并未耗尽，那么市场就会继续攀升。如果看跌/看涨比率会跌至 30% 以下，那么谁又会说在市场最终见顶之前它不会跌至 25% 之下呢？

对于一个把人气指标结合到技术分析中的交易者来说，关键问题是将理想的交易调整情形（正如我们在上面苹果计算机公司的案例中所讨论的）与人气分析相对失效的情形区分开来。对于一只人气“太牛”且价值“太贵”的技术牛势股而言，卖空就是明显的愚蠢行为。而买进一只“熊气”且或者“价值低廉”的图形恶心的股票也会同样愚蠢。反向操作并不是买“便宜股”和“低价”，而是买“低期望”。正如苹果公司案例研究中的那样，低期望常常会出现在技术面和基础面都表现强势的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 11 章

在个股市场中度量人气指标

莱瑞·威廉姆斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莱瑞·威廉姆斯（Larry Williams）有35年的交易经验，其间他创下了几项交易记录，其中包括在实时交易中以把10 000美元变成1 100 000美元而赢得世界杯交易锦标赛（the World Cup Trading Championship）冠军。10年后，他16岁的女儿也以历史第二高的记录赢得该项比赛。威廉姆斯先生是首届Omega研究终生成就奖（Omega Research Lifetime Achievement）的得主，也是获得《期货》杂志期货博士（Doctor of Futures）称号的第一人。他还曾任职于国家期货交易所理事会（the Board of Directors of the National Futures Exchanges）。他最为出名的可能是他的短期交易研讨会，会上他以1 000 000美元进行实时交易，然后分给与会者20%的利润。他出版了几本时事通讯，并且是7本书的作者，其中包括《短期交易的长胜秘诀》（*Long - Term Secrets to Short - Term Trading*）、《日期货交易大全》（*Day Trand Futures Online*）和《期货交易权威指南》（*The Definitive Guide to Futures Trading*）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

90%的短期投资者都赔钱。这意味着大多数交易者在多数时候都是错的。那么，你如何确保你是反其道而行之的呢？

逆众而为远不是什么新思想。加利菲尔德·卓尔（Garfield Drew）很可能是第一个对此问题进行分析的专家。早在20世纪30年代，他就不仅撰文赞同此观点，而且还给出了可操作的解决方案。卓尔将公众投资者的活动分为两类：客户股票（customer' s equity）（或他们经纪人的余额）卖空和零股卖空。其中最能经受住考验的指标是零股卖空。卓尔认为，由于零股少于100股，所以这种卖空行为很可能在小型投资者当中具有代表性，他们没有足够的资金以传统的100股为单位买入。

70多年来，这一指标证明了如下事实：当市场处于低谷时，零股卖空异常活跃；反之，零股卖空萎缩则是公众人气旺盛的信号，通常情况下预示着股市下跌的到来。这是一个事实，然而却是一个令人悲哀的事实，大多数投资者看起来并不能将其矫正过来。

令人欣慰的是我们可以从大众中悄然退出。

其他分析学家，像威利·海比（Wally Heiby）、理索德·戴斯特（Richard Dysart）、马丁·瑞格（Marty Zweig）和内德·戴维斯（Ned Davis）等，也沿着这一思路做了进一步的工作。他们的工作集中在股票市场的总体时机分析上。可能这一领域里最著名的指标就是《投资者才智》服务指标（*Investors Intelligence* Service），它度量了撰写投资咨询通讯的那些人的人气。35年多来，该快讯的作者们一直就面对着公众不能预测未来的事实。

20世纪60年代，《市场风向标》的创始人和商品分析专家吉姆·辛伯特（Jim Sibbert）开始记录快讯作者们对单个商品的看涨人气。他的工作表明，人气数据不仅可用于市场总体的时机把握，而且还可用于单个商品买卖的时机把握。

他的数据清楚的表明：所有主要的商品市场对于顾问们看涨人气过旺的反应是下跌，而对于不足的反应是反弹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

辛伯特的工作以周数据为基础。然而，市场分析师杰克·伯恩斯坦（Jake Bernstein）开始以日数据来度量50位交易者的看涨看跌人气。他针对一系列广受关注商品每日人气的研究结果也殊途同归：即使是以个别商品和每日分析为基础，投资者人气也能真实地洞察出市场的下一轮运动趋势。

投资者人气如何影响个股

多亏了互联网，现在才有可能通过每日或每周追踪众多投资顾问来确定大多数人的意见。迄今为止，要达到实时的水平几乎不太可能。但是现在，通过及时传递全世界范围内交易者和投资者意见，收集大多数人的看法还是可能的。

尽管本章所讨论和阐明的特定指标属私人所有，但一般指标并非如此。如果你有时间和资源，你尽可以自己来做这些事。人气指标可通过访问互联网和浏览印刷类媒体，确定有多少分析师预测市场看涨来获得。接着将该数字表示为总投票数的一个百分比，就得到基本或大概的看涨比例数字。

对这些杂乱无章的意见数据进行看涨人气技术度量提炼处理之后，所得数据就会平滑得多。我们不用每天去访问交易者中的个人，而是在商品时机选择公司（Commodity Timing，Inc.）测量他们在某一部分市场活动中所极有可能采取的行动（这与我在60年代动笔写的一本关于建仓和出货的书里的观点稍有不同）。以这些对每天市场活动所作度量为基础，我们就可以得到周示数。

结果所得到的指标示数证实了你可能所预期的：投资者的高度乐观情绪标志着中期市场的最高点，而悲观情绪却总是昭示着市场的低谷。

17世纪法国数学天才雷内·笛卡儿（Rene Descartes）坚信如下信条："我思故我在。"他可能是以这种系统怀疑方法为基础的哲学的奠基之父。除了哲学研究之外，他明显以赌博为生，并创造出一些为投机者所广泛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引用的格言，如：“真理总是由少数人而不是多数人发现的。”

用交易者的话来说，就是“当许多人认为行情看涨时候，市场走势就极有可能发生改变。”

因此，不管是笛卡儿的话，还是加利弗尔德·卓尔、马丁·瑞格或者作者的工作，都揭示了一条市场行动的真理：“多数时候你应当从异口同声的投资者队伍中撤出，不要追随多数人的看法。”

本章的图里描述了周线图的人气。人气指标出现在每张图的下部。过度看涨发生在75%以上，而当25%或以下的调查对象准备买入时，市场底部就极有可能出现。

基本原则

运用人气指标的第一条原则是：人气过分看涨和过分看跌的区域通常是价格自行逆转的地方。正如赫拉克利图斯（Heraclitus）在500BC中所说的，“每一走势都必须走得足够远才能引发自身的逆转。”

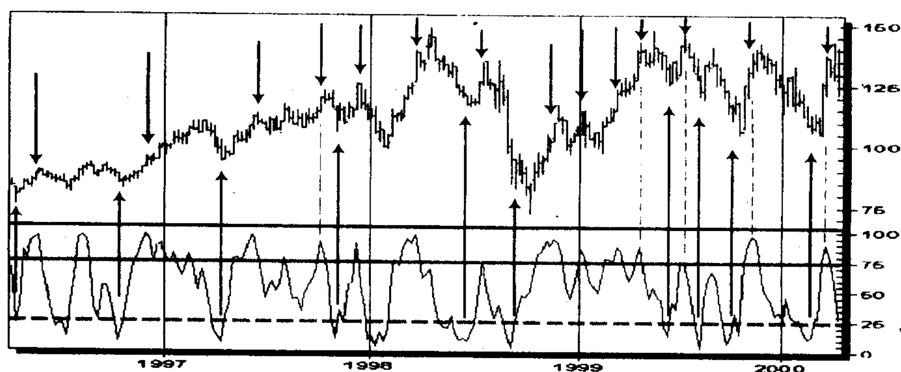


图 11.1　J.P摩根公司（JPM）（1996~2000周线）

作为这一现象的证据，请看图11.1的J.P.摩根公司（J.P.Morgan）1996年到2000年春季间的走势图。过分看涨和过分看跌的区域已经标出。绝大多数这样的区域意味着获利的机会。这确实是一条规律，而不是一个例外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

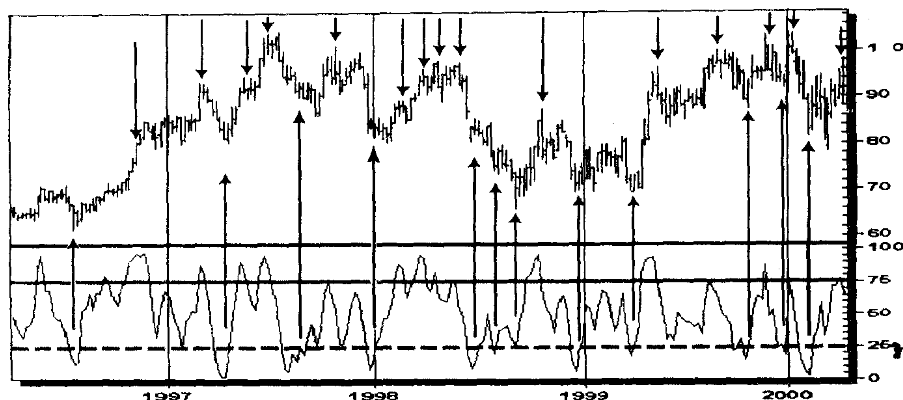


图 11.2 明尼苏达矿业制造公司（MMM）1996～2000（周线）

图 11.2，明尼苏达矿业制造公司（Minnesota Mining and Manufacturing，MMM）的周线图同样表明了这一点。当绝大多数投资顾问看涨人气过旺（超过 75%）时，在随后几个星期里价格即有可能下跌，而不是反弹。

同理，当看涨投资顾问人数少于 25%时，市场反弹的几率会大大增加。事实上，过去 4 年中大多数获利反弹是由 25%的少数人预测出来的。物理学中热力学第二定律表明，所有事物都倾向于由有序状态变为无序状态，无序状态或熵值总是趋于增加。市场中的情形也正是如此，体现在市场趋势中的秩序代表了一般预期中熵的减少，而这实际上增加了其他地方的熵，从而导致了那里的趋势逆转。

不管是什么样的公司，比如说像 J·P·摩根公司那样的银行，像 MMM 公司那样的集团公司，或者像 Merck 公司那样的药品公司（见图 11.3)，这一无序原则始终占据主导地位。事实上，Merck 公司 1997 年以来所有理想的交易时机都和正确区域内的人气指标相吻合。

该指标恰恰标出了所有主要的高点和低点。这是一个好消息。坏消息是：它确实给出了一些信号，但并不精确。至少有一种技术可以避免一些不精确的信号，下面对此进行讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

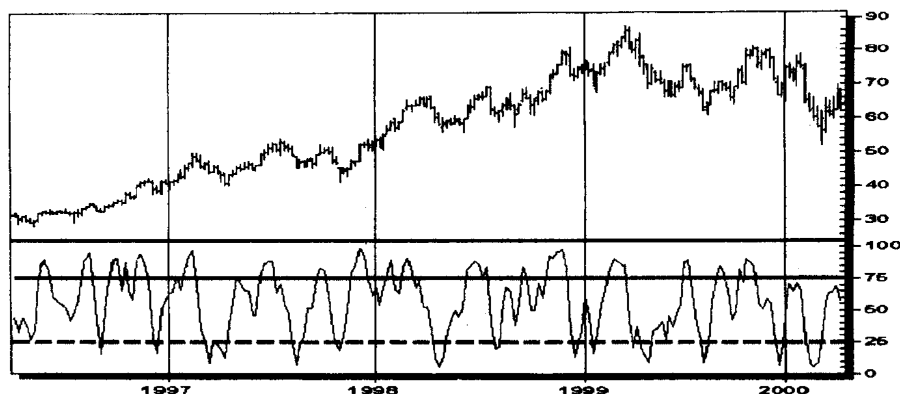


图 11.3 MRK 公司 1996～2000（周线）

指标的用法

假设你是 Merck 公司股票的长期交易者。你持有股票，但是想通过买卖期权获取更多的收益。这时人气指标就会大有用武之地：只要在低于 25%的顾问看涨时卖出看跌期权，在超过 75%的顾问看涨时卖出看涨期权即可。

可能你正在跟踪一只股票，打算将其加入你的投资组合，你所唯一考虑的问题是何时买进。既然历史纪录表明多数人通常都是错的，那么，看涨你为什么还要在多数人看涨时买入股票呢？只须等待，直到周指标降至 25%线以下或更低再作投资。总的看来，这种技术的操作机械简单，而效果的确非凡。

图 11.4 标明了 Merck 公司 1993～2000 年期间的买入箭头。尽管这一技术并非完美无缺，但是看到那么多箭头为 Merck 公司股票的长期买入标明了最佳买入点（或者如果你持有股票，它标明的就是卖出看跌期权的最佳时机，这样你就可以不卖股票而获利。），它还是令人肃然起敬，你不再需要冲锋陷阵，代之以跟踪监视那些冲锋陷阵的人。

2000 年里，美国人对微软的热情逐渐冷却下来，这在很大程度上归

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

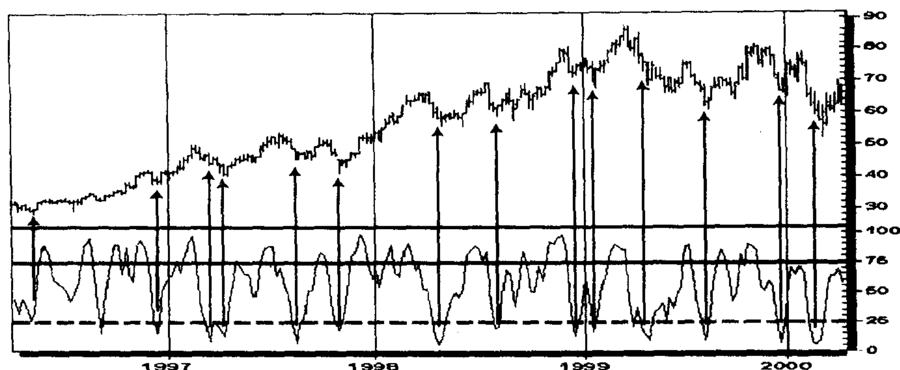


图 11.4 Merck 公司（MRK）1996～2000（周线）

功于政府的干预。由于司法官僚的“政府是在帮你们，并认为这个国家有史以来最成功的企业一定是在欺诈——否则它怎么会成功?”的态度，无数的家庭损失了成万上亿的美元。然而很有趣的是，我们的“淡出人群”原则仍然有效。在该公司股票有史以来最大的下跌发生的前一个星期里，人气指数始终保持在 77% 的高水平（见图 11.5）。事实上，广受欢迎的顾问们的过分看涨和过分看跌态度已经清楚地预示了大多数的主要走势。

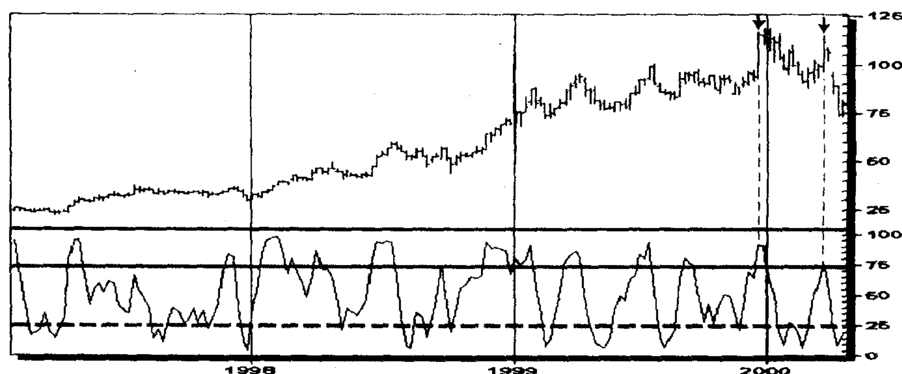


图 11.5 微软公司（MSFT）1997～2000（周线）

这并不是一个新现象。考察一下图 11.6，微软公司 1992～1995 年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

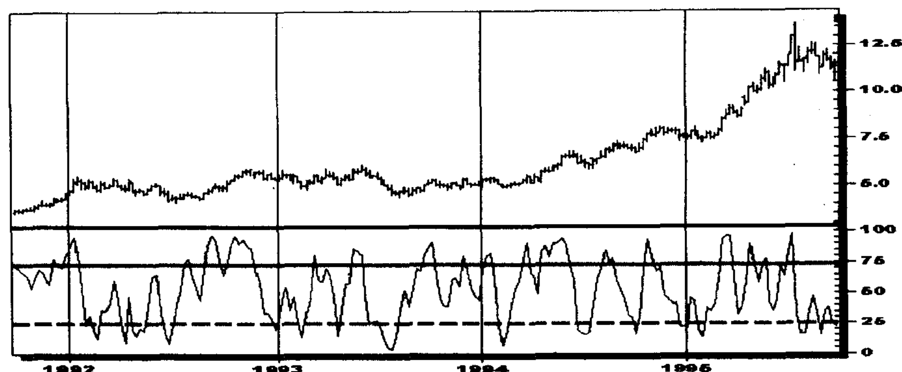


图 11.6 微软公司（MSFT）1992～1996（周线）

周线图，你就会发现同样的过度形态。它展示了钟摆从人人确信趋势继续的点到无人相信趋势继续的点的一个自然摆动周期。

投机交易在很大程度上是一门在其他人认为他们正在做他们应该做的事的时候，为别人所不为的艺术

导致顾问们过分看涨和过分看跌的因素

指标的驱动力是由一定时期的市场过程决定的。市场反弹力度越大，时间越长，那么，就越会被顾问们看涨。让这些人看涨的唯一因素是：强烈的市场反弹；让他们看跌的唯一因素是：市场下跌。的确，市场趋势是你的朋友，但更确切的说，正是趋势强度使得顾问们极端看涨或极端看跌。

抵抗趋势难道还不是交易第一原则吗？人气指标会帮助你理解那句古老的格言："趋势永远是你的朋友，直到结束。"

趋势末端确实是赚钱的好机会，但它总是要等到太多的人已经挤上游行花车的时候才会到来。简而言之，在我 38 年观察股票价格的生涯中，人气指数始终是我所见到的最好的预示市场趋势尾部的指标。

势头坚挺（换句话说叫作强烈反弹）显然对于市场预言家们具有催

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

眠效果。反弹得越强烈，他们就梦游得越厉害。没有比反弹更能令他们兴奋的了。他们几乎就像北极旅鼠那样停止了思考。然而越接近趋势尾部，他们当中就越有人想要飞蛾扑火！

如果你花时间研究一下这个指标，就会发现趋势将要结束时，顾问们就扎营在错误的一边。随着趋势进入中间阶段，顾问们开始逐步跟上趋势，接着在趋势接近结束时就演变成过度看涨的观点。换句话说，他们只能正确把握趋势进行过程中的一段时间。趋势越强烈，他们犯的错误就会越严重。

当所有人看涨时，反弹就到顶了，那么谁来买入呢？正如我的同事，同时是本书撰稿人的汤姆·迪马克所指出的那样："市场不会一跌到底，因为总有买者涌进来。市场见底是因为没有更多人卖出，见顶是因为没有更多人的买进。"人气指标只是以理性的数学形式将其表述出来。

记住，这些顾问们在市场处于中间阶段时的观点是正确的。然而，当公众超乎寻常地一边倒，指标示数表明超过 75%的人倾向于卖出或不到 25%的人倾向于买入时，那么大机会就在敲门了。

美国人与生俱来就相信多数人是正确的——他们总是随大流，这是一个危险的信念。如果我们三个人当中有两个人决定要杀掉你，我们有权利这样做吗？按照多数原则，或者暴徒的逻辑，那么就应该杀掉你。

多数人的观点里并没有先验性错误，我并没有假设它就是错的。然而有相当明显的迹象显示，在多数人所占比重极大的情况下，多数人极有可能是错的而不是对的。那么，依靠人气的交易者就会赢得优势，当成功的几率增大时，机会之门就会向他们打开。作为一个投资者，你还用奢求什么呢？

即使到了那个时候，你还会认为时机过早。你很可能还需要进一步的确认，或需要借助短期切入技术，来进行交易。市场切入技术有很多，但如果没有恰当的估计，如人气指标所提供的估计，那么大多数技术都注定要失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避开陷阱

你怎样才能从人气指标提供的买入点中滤掉那些不太理想的点呢？

作为一名股票长期投资者，我注意到当整个市场走势看涨时25%的最佳买入信号就会出现。你可以用最简单的方法来得到答案。简单地说就是，如果周收盘价位于18周移动平均线以上，那么，就意味着长期走势看涨；如果人气指标还同时处于买入区域内，那么，此时买进就比价格位于收盘价18周移动平均线以下时买进要好。

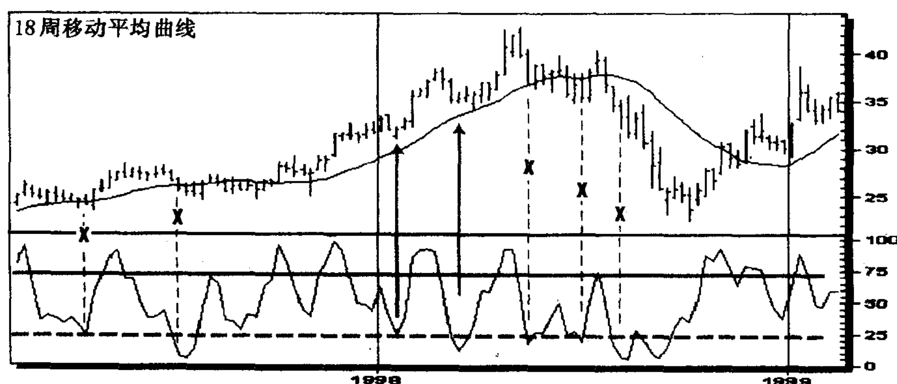


图 11.7　沃尔特·迪斯尼产品公司（DIS）1997~1999（周线）

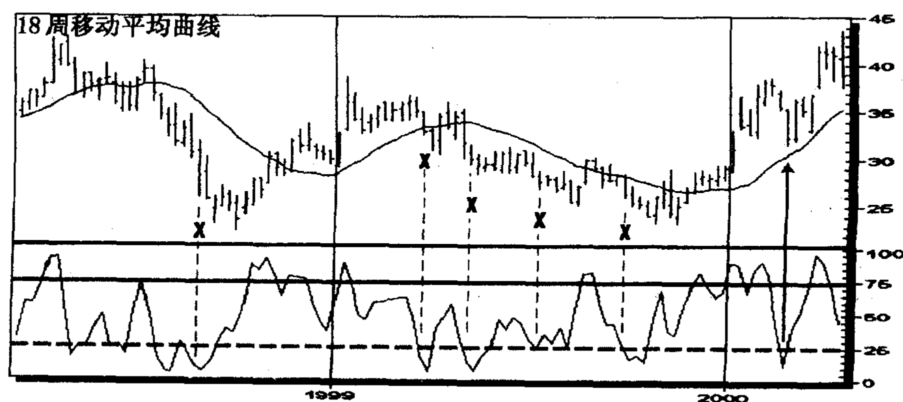


图 11.8　沃尔特·迪斯尼产品公司 1999~2000（周线）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们先来看迪斯尼公司 1997～1999 年的周线图。图 11.7 和图 11.8 给出了两种情形同时发生时的例子：当周收盘价位于 18 周移动平均线以上，而且人气指标低于 25%时，长期走势看涨。“×”标明了所有的反向信号。可以看到这些信号非常的多！其中有些信号很好，有些则不太好。但是你要特别注意那些两个指标同步出现时的信号（注意从 1997～2000 年间只有 3 个这样的信号——交易次数越少越好）。

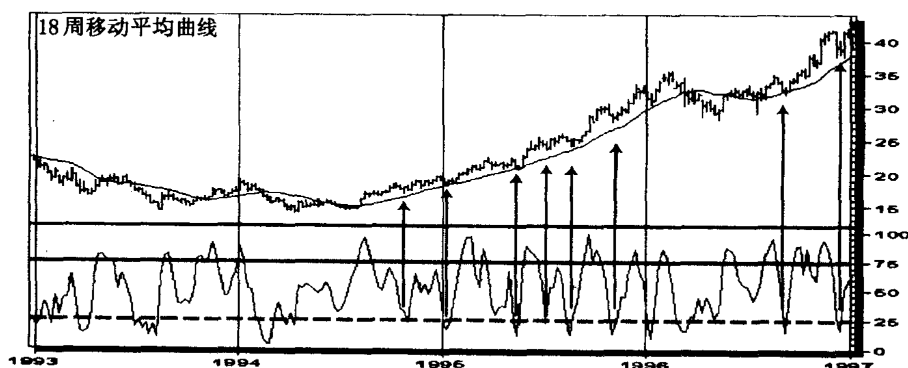


图 11.9 Merck 公司（MRK）1993～1997（周线）

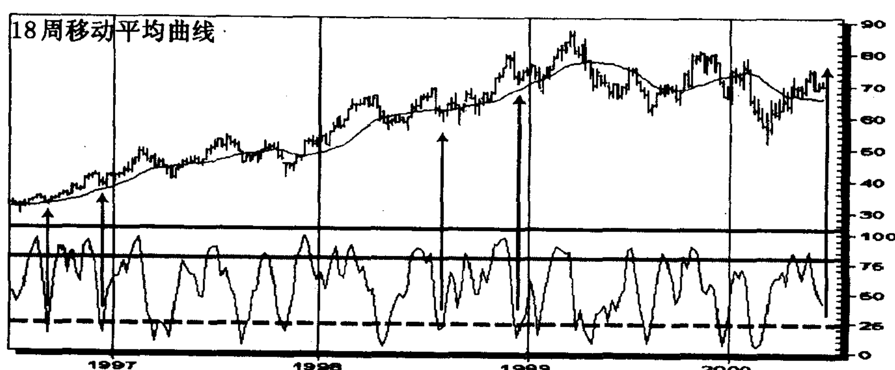


图 11.10 Merck 公司（MRK）1997～2000（周线）

先记住上述情形，再让我们回过头来研究 Merck 公司的走势图。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些图只标出了两个指标同时出现的买入信号。它们同图 11.3 有什么区别呢？图 11.9 和图 11.10 标出的交易点远远少于前者。如果你在这些点买进，然后该指数一升至 75%以上你就退出，那么，所有这些点都绝对是获利点！

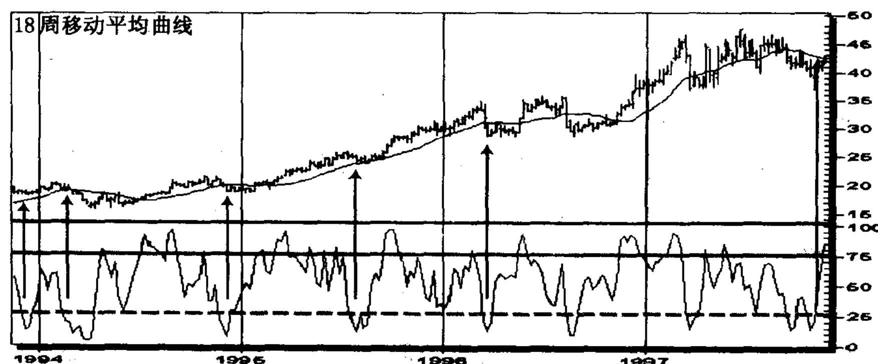


图 11.11 飞利浦·莫里斯公司（MO）1994～1998（周线）

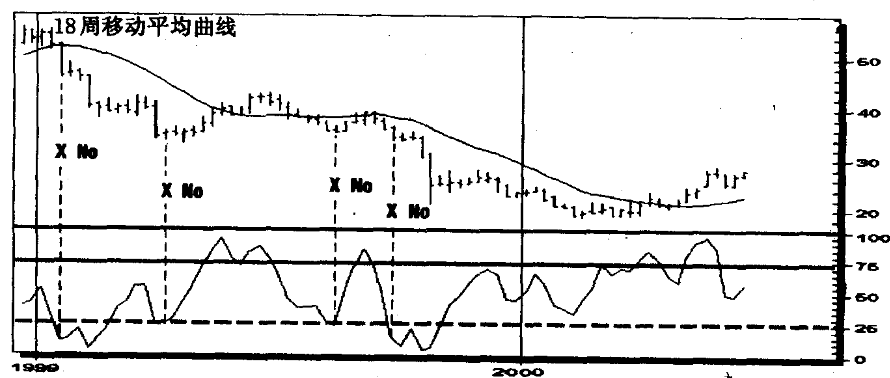


图 11.12 飞利浦·莫里斯公司（MO）1999～2000（周线）

图 11.11 和图 11.12 是飞利浦·莫里斯（Philip Morris）公司的走势图。根据人气指标，它们提供了大量的买进机会。直到 1999 年集体诉讼官司导致价格暴跌之前，许多这样的机会都在赚钱。可以看到，周收盘价降到了 18 周移动平均线以下之后，就已经没有这样的买点在起作用了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，投资者还可以选用其他方法来滤掉那些不太理想的点，但是这种方法也不坏。

卖空时机的选择只须遵循相反的原则即可。当人气指标位于75%以上且周收盘价位于18周移动平均线以下时即可卖出。

为众人所不为

长期来看，股票的涨跌变动存在“真实”的原因，这些原因同债务、收入、内幕交易等因素有关。正如股票市场发展史的长期研究者们所认识到的，这些因素极其重要。实际上，这些基础因素是分析股票长期走势的最好方法之一。

然而，短期或中期的价格波动幅度有时是很大的。虽然许多这样的价格波动显然都是随机的，难以预测，但是绝大多数中期高点还是会精确地出现在人气指数过旺的那一刻。

市场处于低谷时的情形恰恰相反。大多数这种情形形成于过多的人卖出或建议别人卖出的时候。看来市场注定要证明大多数人在大多数时候总是错的。

同样有趣的是公司自身的表现似乎并不重要，重要的是当太多的人都挤在船的一边时，船就要翻了。恰恰是当多数人断定该公司股票呈上涨趋势时，它就注定要下跌。

研究各个公司的基本状况以选择长期投资对象要付出很大的代价。但一旦当你遇到恰当的进入这些股票的时机时，你当然要为众人所不为。由于当今发达的信息技术和互联网，你有可能追踪这场比赛中参赛者的思想变化并将其制成图表。这样，你就可以窥探造成市场逆转的压力，却又不致陷入其中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 12 章

利用资金管理技术控制风险

考特尼·史密斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考特尼·史密斯（Courtney Smith）是一家 1990 年以来为个人和机构投资者提供投资管理服务的公司 Courtney Smith & Co.（courtneysmithco.com）的现任总裁和首席投资官，还是一家管理套头交易基金的公司 Pinnacle Gapital Strategies，inc 的总裁和首席投资官。Pinnacle Gapital Stategies，inc 的王牌基金是 Macro Fund，其投资组合曾经差不多在 5 年时间里有 23% 以上的年回报率，其表现完全独立于股票市场和其他对冲基金。他是《Courtney Smith' Hotlist》杂志的编辑，也是《时事通讯》（Courtney Smith' Wall Street Winners）的编辑。史密斯先生是商品交易者报告《Commodity Traders Consumer Reports》（CTCR，ctcr.investors.net）的老板和主编。而 CTCR 被视作是期货业跟踪服务的首选和期货交易方面最负声望的出版物，自 1983 年以来，它还一直提供对期货整体的考虑。他还是一家掌管着 50 多亿美元互助基金以及机构和个人投资者证券资产的公司 Orbitex Management，Inc. 的首席投资策略专家和投资官。Smith 先生写了很多书，包括《期权策略：周期交易获利》（Option Strategies，profits Through Seasonal Trading）、《商品差价：如何在股票指数期权中获利》（Commodity Spreads，How To Make Money In Stock Index Futures）和《供期货交易者使用的季节性图》（Seasonal Charts for Futures Traders）。他是北美地区和欧洲投资会议的重要发言人，多次出现在 CBS、Fox News、BLOOMBERG TELEVISION'、CNN 和 CNNfn 诸和 Wall Street Journal Report 和 Moneyline 这样的全国性电视节目，以及其他节目中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要想取得交易成功，最为关键的就是交易者的思维状态。本章的主题——资金与风险管理，是紧随其后的第二重要因素。所有前面各章的主题——实际的入市和退市技术，都远不如这二者重要。

不管你的技术方法如何出色，如果缺乏适当的风险管理，你就不可能赚钱。没有适当的风险管理，即使是世界上最出色的交易方法也会一败涂地。

这里用一个离奇的例子来说明这一点。我们假设你有一个能有75%的胜算概率的方法。如果你判断失误，那么，你就会损失1 000美元；如果你判断正确，那么你会赢得10亿美元。你的起始资金为1 000美元。然后你开始做第一笔交易，但是结果却失败了——你被淘汰出局！你完全失去了赚取10亿美元的机会。你没有足够的资金，在应付完哪怕仅仅是一笔失败的交易之后，你就失去了继续交易的资本。

当然，这是一个离奇的例子，但是距离多数交易者的实际情况却并不遥远。这里有一个更为现实的例子：假设你要去赌掷硬币，每胜一次赢1美元，每败一次输1美元（在现实世界中，大多数获利丰厚的交易方法只有35%～40%的胜算概率，但是每损失1美元却大概会获利2美元）。你以100美元开始交易。再进一步假设你会掷1 000次硬币，然后结束游戏。如果每一掷的赌注是25美元，那么你被淘汰出局的几率有多大？几乎百分之百！如果你每次只赌10美元呢？仍然是几乎百分之百！

问题是在1 000次掷的过程中，你总会在某些时候运气不佳。如果每次下赌你以25%的资金来冒险，那么只需净输四次你就会被淘汰出局。例如，假设你掷的结果是，输、赢、输、输、赢、输、输、输。那么游戏就结束了！只需掷8次你就会被淘汰出局！

如果你每次赌10美元而不是25美元，那么情形会好一点，但也好不到哪里去。你只须净输10次就会破产。掷1 000次输10次的几率几乎是百分之百。

但是如果你每次只赌1美元会怎样呢？你要输100次才会破产。抛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1 000次输 100 次的几率不到 1%。换句话说，当你把赌注降为 1 美元时，你被淘汰出局的风险降到了 1%以下。从这个例子得到的教训至关重要：你只须减少赌注基本上就可以降低被淘汰出局的风险。

专家们认为，期货交易中 90%的人亏了本，5%的人不赔不赚，只有 5%的人赚了钱。，因此，只须将赌注降到一个很小的数目就可以使一个期货交易者从 90%的亏损者当中转移到 10%的至少不赔不赚的人当中。

如果你被淘汰出局，那么你就不可能把交易做下去。你必须确保你能将游戏继续下去。然而，大多数交易者往往在他们有机会胜出之前就被淘汰出局。运气稍有不佳，他们便会前功尽弃。继续留在游戏中是非常必要的。试想以下，如果你的方法只需稍微变通一下就会转危为安，那么你会怎样做呢？你只需活下去，让资本度过不可避免的低谷。你需要确保你能将游戏玩得足够长，以使你能够掌握作为一名能获利的交易者所必需的技巧和信息。

固定比例赌注

这种可以使你继续交易下去的方法被称作**固定比率赌注法**。也就是说，每次下注或交易以资金总额的一定比例来冒险。例如，假设你愿意为每一笔交易下的赌注是你资金总额的 1%。如果你有 100 000 美元，你的每一笔赌注就是 1 000 美元；如果你只有 20 000 美元，那么你的每一笔赌注就是 200 美元（我往往每笔交易只冒 0.5%的风险，极少超过 1%。这使我显得很保守）。这样你几乎不可能被淘汰出局。

齐诺悖论（Zeno’ s Paradox）可以解释上述现象。齐诺是一位希腊哲学家，他“发明”了下述悖论：假设你向一面墙射一支箭。在某个时间点上，这支箭会处于射向墙的中途点。在这一点和墙之间还会有另外一个中途点。在第二个中途点与墙之间又会再有一个中途点，依次类推。从任何一点出发都会有无数个中途点。齐诺问了一个很显而易见的问题：如果总有一个中途点在墙和箭之间，那么这支箭什么时候才能射到墙上？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题的答案最好还是留给哲学家们去找，但是交易者们可以利用这一基本前提假设。如果你总是冒固定比例的风险，那么你在每一笔交易中输掉的钱会更少。例如，你的帐户上有 100 000 美元，每笔交易你冒 1%的风险。假设你输掉了前三笔交易。第一笔交易你输掉了 1 000 美元，剩下 99 000 美元。那么，就意味着你在下一轮交易中只冒 990 美元的风险，因为 99 000 美元的 1%是 990 美元。如果你又输掉了，那么，在又下一轮交易中你冒的风险就降为 980.10 美元，因为这是剩在你帐户里的 98 010美元的 1%。如果你的帐户里只剩下 50 000 美元了，那么你只需冒 500 美元的风险。正如齐诺悖论所说的，你冒 1%风险的次数是“无限”的。

当然，现实中并不一定是这样的。你帐户里的钱最终会减少到不足以使你进行一笔交易。然而，即使大输一笔，固定比例方法也可以让你在游戏中待很长时间。这意味着你能够继续留在游戏中，从而有更大的机会赢得游戏。

先设止损点，后运用规则

假设你的交易帐户上有 100 000 美元，每笔交易你愿意冒 1%的风险。你在债券市场上确定了一个潜在的头肩顶点。你看到一个向下突破颈线可能会将你的空头套牢，于是你确定了一个判断失误情况下的理想止损价位。该理想止损退出点预定每笔合约的风险为 750 美元。那么你应该做多少笔合约?

原则是每笔交易你只准冒帐户总额（100 000 美元）1%的风险，即 1 000美元。这意味着你只能做一张合约，因为两张空头合约所冒的风险是 1 500 美元。

你不准改变止损点，以使每张合约只冒 500 美元的风险。你要先确定理想的止损点，然后应用资金管理原则而不是其他方法。资金管理原则会帮你建立自律来避免过度买卖，从而保证交易的长久性。

你也不准额外做空其他 10 年期、5 年期、2 年期债券以及一些德国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联盟债券来作为辅助。1%的风险原则适用于与核心头寸密切相关的每一个头寸。你可以做空债券，但不要做其他利率期货合约。债券加上其他各项密切相关合约的总风险可以达到账户金额的1%。可以看到，这意味着交易合约份数很少，因为很多的合约都与其他合约相关。你必须在每一组期货中选择最好的机会。你必须决定是买进标准普尔500指数期货，道·琼斯工业平均指数期货，还是纳斯达克指数期货——上述原则不允许你样样都买。

备足资金开始交易

严格控制风险中所存在的潜在问题之一是你必须有大量的资金。期货交易中，每张合约至少要冒750美元的风险，否则交易起来是非常困难的。这意味着你的帐户里必须有75 000美元才能坚持1%的原则。许多交易者的账户中并没有这么多的资金。如果你也是这种情况，那么还是另找一份工作继续攒钱吧，直到你至少存有100 000美元再说（当然，没有人听从这一建议。不过，坦率的说，这是解决问题的最好办法）。

要不然，你就必须尝试别的解决方法。例如，可以先做燕麦和猪的合约。这些小合约其风险通常能降至每张合约500美元以下。另一种可能的办法是做期权或差价交易。这两种方法都会增加分析的复杂性。

资金管理原则能控制整个资产组合的风险水平。例如，当风险被控制在帐户总额1%水平上时，整个资产组合的风险就被控制在5%，甚至是3%以下。因此，如果各头寸止损点同时出现，你将会损失5%。这意味着如果每一个头寸都被淘汰出局，你也仅仅损失账户资本总量的5%。没什么大不了的。

保持冷静

任意交易者（相对于系统交易者而言）在遭遇极端糟糕的情况时就应该将工作放手几天。例如，假设你刚刚在上述5%的交易原则中遭受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重创，那么，你就应当离开工作休息几天，清醒清醒你的头脑，然后冷静、镇定地重返工作。人们在损失一大笔钱之后极易干傻事。你可能会试图要双倍赚回损失或试图要与市场顶着干；或者走另一个极端，你可能会失去自信而在下一轮交易中畏缩不前。上述两种情形都不如你暂且休息几天，然后理清头绪重新上阵。你的头脑是决定你赚钱与否的最重要因素，千万别忽视它。

这里有另一条相关的原则：你必须确保一个月里你的损失不能超过10%。如果损失超过10%，你最好停下来去度个长假。你必须确保你不会出现灾难性的月份。10%的原则能保证你免受灭顶之灾，尽管有时你多少会放点血。

事实上，资金管理的最大好处之一是避免灾难的发生。大多数交易者都能经受一般的失败，但没有人能挺住灭顶之灾。如果你一个月里损失50%的话，作为一名资金管理人，你就会失去业务。笔者所认识的几位交易者就恰恰经历了这种劫难。所幸的是，他们的投资人都没有起诉他们，他们现在都在从事其他工作为生。

作为私人投资者，你可能会经受住这种劫难，但也说不准。另外，你为什么明知险象丛生还要自投罗网呢?

坚持原则

可以看到，许多风险管理原则是针对交易心理状态的。本章开始时提到过交易心理状态是交易过程中最重要的方面。读任何一本书或同任何一位成功的交易者交谈，他们都会强调保持正确的心态是决定交易成功的最重要因素，其中自律是交易者尤其必需具备的关键心理素质。风险管理就是强化这种必需的自律的一种努力尝试。

风险管理的另外有趣的一个方面是它能把坏的方法变成好的方法。例如，假设由于种种原因，交易方法在测试中表现得不是很好。最常见的一个问题是测试期间出现几笔巨额损失。那么，此时正是资金管理发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挥作用的时候。

作一个包含所有损失的直方图，横轴是损失发生的时间，纵轴是损失的数量。你通常会发现多数损失并不很大，只有几笔损失巨大。你只需考虑几笔交易，在图中找到一个地方设置止损价位，把所有主要损失切出来即可。

例如，假设你损失了100笔交易，其中95%损失少于1 000美元。这是你所能承受的。然而还有5笔损失超过1 000美元，其中两笔还超过了5 000美元。

按照方法所给信号和1 000美元标志二者中显示损失最小者来改变现存头寸的规则，你就会发现一般你可以将损失降低20%～40%。一旦出现非常时期，交易就会转向，从巨大未平仓亏损转而变成盈利头寸。不过这种时期极为罕见，以致于这么简单的技术就可以将很多亏损方法变为获利方法。此外，该技术还适于极大改善几乎所有的方法。

那么，资金管理有哪些不足呢？缺点并不是很多。

首先，你在交易中必须更加自律。你必须花一点时间算出你在每一头寸的风险和总风险。坦率的说，这并不是一项繁重的任务。

其次，你的投资回报率可能会下降，尽管并不一定如此。一般情况下，风险管理严格的交易者不会进入年度获利最多的10%的人当中。运用这里所概括的风险管理原则要每年赚100%是非常困难的。只有冒大风险才能赚大钱。

然而，风险调整回报率（即总资产投资回报率回报除以每月投资回报率标准差）却会直线上升。尽管投资回报率可能减少，但是你冒的风险也会大大降低。

严格控制总的投资风险可以使你长期留在游戏中而不被淘汰。运用1%原则计算你的投资量，运用5%原则控制总风险，并确保你拥有继续交易的正常心态。如果你遵循了这些原则，那么你就会发现你的收益和自信一起显著增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索　　引

Action/reaction, principle of	作用/反作用原则
Albertson's Inc.	阿尔伯特森公司
AlliedSignal Inc.	联合信号公司
America Online(AOL) Inc.	美国在线公司(AOL)
Apple Computer Inc.	苹果计算机公司
Art of Contrary Thinking, The(Neill)	《逆向思维艺术》,尼尔
Art of Independent Investing, The(Cleeton)	独立投资艺术,克里顿
Automatic rally	自动反弹
Average Directional Indicator(ADX)	指数趋势指标(ADX)
Average True Range function	平均标准价格变动范围函数
Backspread	背价差期权
Bar charts	棒线图
advantages of point and figure charts over	点数图相对于…的优势
continuation patterns	持继形态
reversal formations	逆转形态
Barron's	《巴伦财经》
Bell – shaped curves	钟形曲线
Bernstein, Jake	杰克·伯恩斯坦
Biotech Holder's Trust(BBH)	生物技术股东信心指数(BBH)
Biotech Index(BTK)	生物技术指数(BTK)
Black – Scholes option model	布莱克——斯科尔期权模型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Bonds	债券
commodities versus	商品与债券
Elliott Wave Theory and example using,	艾略特波浪理论及其示例
versus stocks and interest rates,	与股票和利率
Breakouts,	突破
long consolidation breakout pattern,	长期整理突破形态
Brown – Forman Corp.,	布朗—佛门公司
Bull flags,	多头旗形
Burke, Michael,	米切尔·伯克
Business Week,	《商业周刊》
Buying the wings,	买进翼式期权
Buying volatility,	买进波动性
criteria for,	买进波动性的标准
following up on a straddle purchase,	继续进行跨坐式买进
Buy/sell strategy, market profile for creating a,	用市场特征测验图来创建买卖策略
Calendar day chart,	日历日线图
Canadian pacific Limited,	加拿大太平洋有限公司
Candle charts,	蜡烛图
advantages of,	蜡烛图的优点
constructing,	构建蜡烛图
development of,	蜡烛图的发展
doji,	doji
engulfing patterns,	吞没模式
hammers,	锤子
real body,	实体
risk/reward considerations,	风险/回报考虑事项
shadows	影线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

shadows, upper and lower,	上影线和下影线
shooting stars,	流星
using individual candle lines,	单根蜡烛线的用法
windows	窗口
Capital One Financial Corp.,	第一资本金融公司
Channel breakout method,	通道突破法
Channeling,	通道效应
Chaos theory,	混沌理论
Chicago Board Options Exchange(CBOE),	芝加哥期权交易所(CBOE)
Cisco Systems Inc.,	思科系统公司
Citi corp,	奇蒂谷物公司
Cleeton, Claud,	克劳德·克里顿
Cognitive dissonance,	认知不一致
Commodities	商品
as economic indicators,	作为经济指标的商品
versus bonds,	商品与债券
Commodity Timing Inc.,	商品时机选择公司
Comtrend,	Comtrend 公司
Condor,	秃鹰价差
Confirmation/nonconfirmation, principle of,	确认/非确认原则
Consensus,	《舆论》
Consolidation zones,	整理区
Continuation, patterns,	持继形态
Contrarianism,	逆反主义
Copper prices	铜价
Corning Incorp.,	谷物公司
Cover stories,	封面报道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CRB Index versus interest rates,	CRB 指数与利率
Credit spreading,	信用价差
Cycle of equilibrium and disequilibrium,	均衡与非均衡循环
Davis, Ned,	内德·戴维斯
Dell Computer Corp.,	戴尔电脑公司
Delta neutral position, establishing a,	建立 δ 中性头寸
DeMark, Tom,	汤姆·迪马克
Descartes, Rene,	雷内·德斯卡特斯
Discounts,	涵盖
Disequilibrium, cycle of,	非均衡循环
profiles of,	特征图
Walt Disney productions,	沃尔特·迪斯尼产品公司
Divergence	背离
See also Confirmation/nonconfirma – tion, principle of	另见确认/非确认原则,
duration analysis versus,	持续期分析与 ~
Doji,	Doji
Dow, Charles,	查尔斯·道
Dow Industrials,	道·琼斯工业平均指数
Dow Jones Composite Average example,	道·琼斯综合指数示例
Dow Jones Industrial Average,	道·琼斯工业平均指数
dear market example,	~熊市示例
example,	~示例
Dow Jones Industrial Index,	道·琼斯工业平均指数
Dow Jones Transportation Average example,	道·琼期运输业股价平均数示例
Dow Jones Transportation Index,	道·琼斯运输业平均指数
Down – tick rule,	跌盘交易规则
Dow Theory,	道氏理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

difference between Elliott Wave Theory and,	与艾略特波浪理论的区别
Drew, Garfield,	葛菲尔德·祖
Duration versus divergence analysis,	持继期与背离分析
Dysart, Richard,	理查德·戴萨特
Economic trends,	经济趋势
Economist, The,	《经济学家》
Edwards, R. D.,	R.D.爱德华
Elliott, Ralph N.,	拉尔夫 N.艾略特
Elliott Wave Principle/Theory,	艾略特波浪原理/理论
applications,	应用
creating road map,	创建路线图
description of,	描述
difference between Dow Theory and,	与道氏理论的区别
fine – tuning,	微调
history of,	发展史
long – term trading to day trading, determining timing,	长期交易到日交易，确定时机
making money when your analysis is wrong,	分析失误时获利
multiple time frame analysis,	多重时间框架分析
recognizing wave characteristics,	识别波浪特征
stops and,	止损点
EMC Corp.	EMC 公司
Engulfing patterns	吞没形态
Equilibrium, cycle of,	均衡循环
Profiles of,	市场特征图
Eurodollar futures,	欧元期货
Expectational AnalysisSM,	斯望分析
Filtered Waves (Merrill),	《滤波》(马瑞尔)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

FINEXU. S. Dollar Index,	FINEX 美元指数
First standard deviation,	第一标准差
Fixed fractional bet,	固定比例赌注
Forbes,	《福布斯》
Fortune,	《财富》
4x4 formation,	4x4 形态
Frost, A. J.,	A·J·福罗斯特
Fundamental method,	基础性方法
Gann, W. D.,	W·D·盖恩
Goldman Sachs Commodity Index(GSCI),	高罗·萨克斯商品指数(GXGI)
Greenspan, Alan,	艾伦·格林斯潘
Hamilton, William,	威廉·汉密尔顿
Hammers,	锤子
Heiby, Wally,	沃里·黑比
Hewlett - Packard,	惠普公司
Hilfiger Corp.,	Hilfiger 公司
Historical volatility,	历史波动性
Home Depot Inc.,	Home Depot 公司
Hurst, J. M.,	J. M 赫斯特
IBM,	美国国际商用机器公司(IBM)
Implied volatility	隐含波动性
defined,	定义
as a predictor of actual volatility,	作为不预测实际波动性
spotting,	识别～
Impulse,	动力
Inside trading/information,	内部交易/信息
cheap options and,	廉价期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

sudden increase in volume or implied volatility	期权成交量或隐含波动性的突然放大
Intel Corp.,	英特尔公司
Interest rates	利率
bonds versus, stocks and,	债券、股票与
commodity prices and,	商品价格和
CRB Index versus,	CRB 指数与
global,	全球
oil versus,	石油与
Intermarket analysis	跨市场分析
basic principles,	基本原理
bonds versus stocks and interest rates,	债券、股票与利率
commodities as economic indicators,	作为经济指标的商品
commodities versus bonds,	商品与债券
CRB Index versus interest rates,	CRB 指数与利率
intermarket sector effect,	垮市场板块效应
Japan's effect on U.S. markets,	日本对美国市场的影响
oil versus interest rates,	石油与利率
recognition of,	石油与利率的识别
sector rotation and the economy,	板块轮换与经济
technical nature of,	技术性质
Intermarket Technical Analysis:	跨市场技术分析:
Trading Strategies for the Global Stock,	全球股票、债券、商品和货币市场的交
Bond, Commodity, and Currency Markets(Murphy),	易战略,(墨菲)
Inverted yield curve,	收益率曲线逆转
Investors Intelligence,	《投资者情报》
Service,	股务指标
Japan	日本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

See also Candle charts	另见蜡烛图
effect on U.S. markets,	对美国市场的影响
Jds Uniphase Corp.,	Jds Uniphase 公司
Johnson & Johnson,	Johnson & Johnson 公司
Journal of Commerce(JOC)Raw Materials Index,	商业斯刊(JOC)原材料指数
Last point of support,	支撑末点
Line/wave charts.	线图/波浪图
Logarithmic scales,	对数标度
Long – swing trading,	长斯行情交易
Long – Term Capital Management,	长期资本对冲基金
Lumber prices,	木材价格
Market activity steps,	市场活动步骤,100 – 109
Market Profile	市场特征图
creating a,	创建市场特征图
creating a buy/sell strategy with,	用市场特征图来创建买卖策略
cycle of equilibrium and disequilibrium,	均衡与非均衡循环
daily shapes,	日形状
development of,	市场特征图的发展
4×4 formation,	4×4 形态
market activity steps,	市场活动步骤
minus development,	欠缺发展
non – price control and price control phases,	非价可控制和价格制阶段
non – trenddays,	无趋势日
normal days,	正常日
normal variation of a normal day,	正常日的正常变体
profiles of equilibrium and disequilibrium cycles,	均衡与非均衡循环特征图
purpose of,	目的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

representing data,	描述数据
summary of principles,	原理总结
trend days,	趋势日
Market Studies Inc.,	市场研究公司
Market Technicians Association(MTA),	市场技术人员协会(MTA)
Market timing indicators, quantified,	量化市场时机选择指标
Market Vane,	《市场风向标》
Market Wizards(Schwager),	《金融怪杰》(斯旺格)
Median,	中值
Merck & Co. Inc.,	Merck & Co 公司
Merrill, Arthur,	阿瑟·马瑞尔
Merrill Lynch & Co.,	美林证券公司
Microsoft Corp.,	微软公司
Minnesota Mining and Manufacturing(MMM),	明尼苏达矿业生产公司(MMM)
Minus development,	欠缺发展
Mode,	众数
Momentum precedes price,	动能先于价格
J.P. Morgan & Co., J.P.	摩根公司
Morgan Stanley	摩根·斯坦利
Consumer Index(CMR),	消费者指数(CMR)
REIT Index(RMS)	房地产指数(RMS)
Motorola Inc.,	摩托罗拉公司
Moving averages,	移动平均线
constructing, on point and figure charts,	在点线图上构建移动平均线
reversals, identifying,	识别～逆转
Mutual fund asset flows,	共同基金资产流
Naked option selling,	裸式期权卖出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Nasdaq Composite Index,	纳斯达克综合指数
100 Trust Shares(QQQ),	100 信托指数股票(QQQ)
Neill, Humphrey,	修弗瑞·尼尔
Nelson, Sam,	萨姆·内尔森
New Concepts in Technical Trading Systems (Wilder),	《技术交易方法新思想》(威尔德)
New York Composite Index,	纽约综合指数
New York Stock Exchange (NYSE) Composite Index,	纽约证券交易所(NYSE)综合指数
New York Times Co.,	纽约时报公司
Nikkei 300,	Nikkei 公司
99 Cents Only Stores,	99 美分商店
Nison Research International Inc.,	尼尔森国际市场研究公司
Nokia,	诺基亚公司
Non – price control and price control phases,	非价格控制阶段和价格控制阶段
Non – trend days,	无趋势日
Normal days,	正常日
normal variation of,	正常日的正常变体
offset, defined,	定义偏移量
oil prices	石油价格
transportation stocks hurt by rising,	受石油价格上升之苦的运输类股票
versus interest rates,	～与利率
O'Neil, William,	威廉·欧内尔
Open interest configuration,	未平仓合约数分布图
Open interest put/call ratios,	未平仓合约数看跌/看涨比率
Option Advisor,	《期权顾问》
Options market	期权市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

See also Volatility trading, options market	另见换手率交易,期权市场
Sentiment analysis with,	人气分析
Oscillators,	振荡指标(OSC)
common overbought and oversold,	普通超买超卖
duration versus divergence analysis,	持续期与背离分析
Ralph Dystant's Stochastics,	Ralph Dystant 随机指标
Relative Strength Index(RSI),	相对强弱指标(RSI)
TD DeMarker ITM	TD 迪马克指标 I
TD DeMarder IITM,	TD 迪马克指标 II
TD Range Expansion Index(TD REI)TM	TD 变动范围扩张指数(TDREL)
Overpriced, use of term,	定价过高的术语用法
Oxford Health,	牛津健康公司
Percentage functions,	百分比函数
Pharmaceutical Index(DRG),	制药指数(DRG)
Philip Morris Inc.,	飞利浦·莫里斯公司
PHLX Oil Service Index(OSX),	PHLX 石油服务指数(OSX)
Point and figure chars,	点数图
advantages of, over bar charts,	相对于棒线图的优势
consolidation zones, 50 constructing,	构建整理区
constructing moving averages on,	在上构建移动平均线
historical development of,	历史发展
intraday data in,	中的当天数据
long consolidation breakout pattern,	长期整理突破形态
one – box reversal.	单单位逆转
Price objectives,	价格目标
reversals, identifying,	识别逆转
software packages,	软件包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

temporary pullbacks and tops,	暂时性回调和顶点
when and how to use,	使用时机和使用方法
Prechter, Robert,	罗伯特·布雷西特
Preliminary support,	初级支撑
Price	价格
control phases,	控制阶段
equals time,	价格时间匹配
objectives, calculating,	计算，目标
rejection,	抵制
Price behavior principles	价格行为原理
market alternated between range expansion and contraction,	市场交替处于价格变动范围扩张和收缩状态
momentum precedes price,	动能先于价格
trends are more likely to continue than reverse,	趋势更有可能继续而不是逆转
trends end in a climax,	趋势终结于极点
price gaps, categories of,	价格缺口的种类
price projections and cycles	价格投影及周期
Dow Jones Composite Average example,	道·琼斯综合指数示例
Dow Jones Industrial Average bear market example,	道·琼斯工业平均指数熊市示例
Dow Jones Industrial Average example,	道·琼斯工业平均指数示例
Dow Jones Transportation Average example,	道·琼斯运输业平均指数示例
offset lines to generate,	生成投影的偏移线
offsets for weekly, daily, and intraday cycle,	周偏移量、日偏移量和日内偏移量
preliminary versus confirmed,	初始投影与确认的投影
success rate of,	投影成功率
terminology and nominal,	名义价格投影及其术语
time target for,	时间目标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Primary swings,	主要行情
Procter & Gamble,	宝洁公司
Profit Magic of stock Transaction Timing, The	《股票交易时机选择的利润魔力》
(Hurst),	(赫斯特)
distinguishing between temporary, and tops,	识别暂时性回调和顶点
indicators of,	指标
Put/call ratios,	看跌/看涨比率
open interest,	未平仓合约数
sector open interest ratios,	板块未平仓合约数比率
Ralph Dystant's Stochastics,	Ralph Dystant 随机指标
Range expansion and contraction.	价格变动范围扩张与收缩
Real estate stocks(REITs),	房地产股(REITs)
Relative Strength Index (RSI)	相对强弱指标(RSI)
Retracements,	回调
Reversal formations	逆转形态
Reverse calendar spread,	反向日历差价
Rhea, Robert,	罗伯特·瑞
Risk, controlling,	控制风险
fixed fractional bet,	固定比例赌注
maintain discipline,	坚持原则
place stops and apply rules,	设置止损点并应用规则
start with sufficient capital,	备足资金开始交易
stay cool,	保持冷静
Risk/reward considerations, candle chars and,	蜡烛图和风险/回报考虑事项
Russell	拉塞尔 2000 指数
Russian debt default,	俄国债务拖欠
Rydex fund family,	Rydex 基金族

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Suhabacker, Richard, 理查德·斯坎贝克
Schaeffer, Bernie, 伯尼·斯坎福
Schlumberger Ltd., 施伦贝格尔公司
Schwager, Jack D., 杰克 D·斯旺格
Secondary reactions, 次要反作用
Selling climax, 极卖点
Selling volatility 卖出波动性
credit spreading, 信用价差
naked option selling, 裸式期权卖出
reverse calendar spread, SPY 和 QQQ 成交量
Sell strategy, market profile for creating a, 用市场特征图来创建卖出策略
Sentiment, measuring investor 度量投资者的人气
avoiding pitfalls, 避免陷阱
avoiding what the majority does, 为众人所不为
basic rule, 基本原则
customer's equity, 客户股票
how individual stocks are affected by 个股如何人气的影响
odd－lot short sales, 零股卖空
using the sentiment index, 人气指标的用法
what makes advisers too bullish or bearish, 导致顾问们过分看涨或过分看跌的因素
Sentiment analysis 人气分析
case example, 例证
contrarianism, 逆反主义
cover stories, 封面报道
Expectational Analysissm, 期望分析
indicators, interrelationships of, 指标，及指标间关系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

measuring, 度量
mutual fund asset flows, 共同基金资产流
open interest configuration, 未平仓合约数分布图
open interest put/call ratios, 未平仓合约数看跌/看涨比率
看跌/看涨比例 卖出期权与买进期权比率
qualitative measures, 定性度量
quantified market timing indicators, 量化市场时机选择指标
quantified sock and sector timing indicators, 量化股票及板块时机指标
quantitative measures, 定量分析
sector put/call open interest ratios, 部门(板块)未平仓量 Put/Call 比率
short interest, 空头头寸
SPY and QQQ volume, SPY 和 QQQ 成交量
surveys, 调查报告
Shadows, 影线
upper and lower, 上影线与下影线
Shooing stars, 流星
Short interest, 短期利率
Short – swing trading. See Swing trading 短期行情交易
Sibbett, Jim, 吉姆·西贝特
Sideways line, 窄幅整理
Springs, 隆起
Standard and Poor's(S&P) 标准普尔公司(S&P)
100 Index(OEX), 100 指数(OEX)
500 Depository Receipts(SPY), 500 存券指数(SPY)
500 Stock Index, 500 股票指数
Standard deviation, 标准差
Steidlmayer, Peter, 彼得·斯戴德梅克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Stock and sector timing indicators, quanti – fied,	量化股票和板块交易时机选择指标
Stocks, how investor sentiment affects individual,	投资者的人气如何影响个股
Stocks and interest rates, bonds versus,	债券与股票和利率
Stops	止损点
controlling risk and placing,	控制风险和设置止损点
Elliott Wave Theory and,	艾略特波浪理论和止损点
Straddle buying,	跨坐式买进
following up on,	继续进行
trading against the,	逆跨坐式买进交易
Strangle,	勒紧期权
Sun Microsystems,	太阳微系统公司
Sunrise Technology,	Sunrise 技术公司
Support and resistance levels, study of,	支撑和阻力价位的研究
Surveys,	调查报告
Swing charts,	行情图
creating,	创建行情图
Swing trading	行情交易
historical perspective,	历史的角度
purpose of,	创建行情图的目的
TD DeMarker	TD 迪马克 I 指标
construction of,	构建
role of,	作用
using,	用法
TD DeMarkerII'	TD 迪马克 II 指标
construction of,	构建
using,	用法
TD Range Expansion Index(TD REI)	TD 变动范围扩张指数(TD REI)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

construction of,	构建
role of,	作用
using,	用法
Tea Room and Cafeteria Management(Elliott),	茶室和自助餐馆的管理(艾略特)
Technical analysis, influential thinkers in,	技术分析领域有影响的思想家
Technical Analysis of Stock Trends(Edwards and Magee),	《股票趋势技术分析》(爱德华和迈吉)
Tests/failure swings,	检验/行情失灵
Texas Instruments, Inc.,	得克萨斯仪器设备公司
3Com corp.,	3Com 公司
Ticker tape,	自动收报纸条纪录带
Time,	《时代》
Time cycles and periods,	时间周期
Time frame analysis, multiple,	多重时间框架分析
Time – Warner Communications,	时代·华纳传媒公司
Tops, distinguishing between temporary pullbacks and,	区分暂时性回调和顶点
Trades, managing,	交易管理
Trades, types of	交易种类
breakouts,	突破
retracements,	回调
tests/failure swings4,	检验/行情失灵
Trading against the straddle,	逆跨坐式交易
Trading Triad, The³	交易三组合
Transportation Averages,	运输业平均数
Transportation stocks hurt by rising oil prices,	受石油价格上涨之苦的运输类股票
Trend(s)	趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

are more likely to continue than reverse,	更有可能继续而不是逆转
days,	趋势日
defined,	定义趋势
end in a climax,	终结于极点
lines,	线
True Range function,	标准价格变动范围函数
average,	平均
Underpriced, use of term,	定价过低,术语的用法
United Technologies Corp.,	联合技术公司
Upthrusts,	上冲
Uptrend, indicators of,	上升趋势指标
UST Securities Corp.,	UST 证券公司
Value area,	估价区
Vega,	维加
Volatility functions,	波动性函数
Volatility trading, options market and benefits of,	波动性交易,期权市场和波动性函数的优势
buying,	买进波动性
can you predict the market,	你能预侧市场吗
current percentile ranking, identifying,	确定当前的百分点的排位
determining cheap, expensive, or neither,	贵贱的判断
difference curve,	差额曲线
establishing a delta neutral position,	建立 δ 中性头寸
extremes,	波动性极端值
historical,	历史波动性
historical versus implied versus actual,	历史波动性与隐含波动性与实际波动性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

implied, defined,	定义隐含波动性
implied, as a predictor of actual volatility,	用隐含波动性来预测实际波动性
implied, spotting,	识别隐含波动性
inside trading, indication of,	交易内部的迹象
overview of,	回顾
selling,	卖出波动性
straddle buying,	跨坐式买进
vega,	维加
when to be cautious,	何时要谨慎
Volume,	成交量
V spike reversal,	V字长钉形反转
Wal – Mart,	沃玛特公司
Wave charts. See Line/wave chars	波浪图，见线/波浪图
"wave Principle, The,"	波浪原理，
See also Elliott Wave Principle/Theory	另见艾略特的波浪原理/理论
Waves	波浪
characteristics of,	特点，调整
impulse,	动力
Wilder, Welles,	韦尔斯·怀尔德
Windows,	窗口
Wyckoff, Richard,	理查德·维科夫
Wyckoff Sepuence,	维科夫序列
Xerox Corp.,	施乐公司
Zigzag,	之字形
Zweig, Marty,	马蒂·兹威格